

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТАВРІЙСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ АГРОТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ДМИТРА МОТОРНОГО**

**ТРУСОВА Н. В.
ЧКАН І. О.
КОНДРАЦЬКА Н. М.**

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник



Дніпро
«Середняк Т.К.»
2025

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТАВРІЙСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ АГРОТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ДМИТРА МОТОРНОГО

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник

Дніпро
«Середняк Т.К.»
2025

*Рекомендовано до друку Вченою радою Таврійського державного агротехнологічного
університету імені Дмитра Моторного
(Протокол № 4 від 25.11.2025 року)*

Рецензенти:

Вдовенко Лариса Олександрівна – д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Вінницького національного аграрного університету

Виговська Наталія Георгіївна – д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів та цифрової економіки Державного університету «Житомирська політехніка»

Гривківська Оксана Василівна – д.е.н., професор, професор кафедри економіки, і права Національного університету харчових технологій

Трусова Н. В., Чкан І. О., Кондрацька Н. М.

Фінансовий ринок: Навчальний посібник. Дніпро: Середняк Т.К., 2025. 243 с.

ISBN 978-617-8807-04-7

Електронне видання

В навчальному посібнику викладено теоретичні та практичні засади навчальної дисципліни «Фінансовий ринок». Докладно надано матеріал щодо сутності та основ функціонування фінансового ринку у сучасній фінансовій екосистемі, форм та методів його державного регулювання й саморегулювання при формуванні стійких фінансових інститутів, сутності фінансового посередництва та видів фінансових інститутів, особливостей випуску та обігу різних видів фінансових інструментів, формування вартості та ціни капіталу, необхідність проведення та види аналізу діяльності всіх сегментів фінансового ринку. Зосереджено увагу на проблемних питаннях становлення та розвитку фінансового ринку України в контексті євроінтеграції. Для контролю знань надані контрольні питання, тести та практичні завдання. Навчальний посібник призначений для здобувачів вищої освіти економічних спеціальностей у закладах вищої освіти III-IV рівня акредитації.

ISBN 978-617-8807-04-7

© Трусова Н. В., Чкан І. О., Кондрацька Н. М.
© Таврійський державний агротехнологічний
університет імені Дмитра Моторного, 2025

ЗМІСТ

Передмова	6
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ	8
ТЕМА 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ	8
1.1. Сутність і функції фінансового ринку	8
1.2. Класифікація фінансових ринків	11
1.3. Суб'єкти і об'єкти фінансового ринку	13
1.4. Моделі, тенденції розвитку фінансових ринків та їх роль у фінансовій екосистемі	19
<i>Контрольні питання і завдання</i>	22
<i>Список використаних джерел</i>	27
ТЕМА 2. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ	28
2.1. Форми і моделі регулювання фінансового ринку. Засади державного регулювання у формуванні стійких фінансових інститутів	28
2.2. Регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ в Україні	32
2.3. Саморегулівні організації на фінансовому ринку. Регулювання фондового ринку	35
<i>Контрольні питання і завдання</i>	39
<i>Список використаних джерел</i>	43
ТЕМА 3. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ У ФОРМУВАННІ СТІЙКОЇ ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ	45
3.1. Поняття та сутність посередницької діяльності на фінансовому ринку	45
3.2. Банківські універсальні та спеціалізовані фінансові посередники	48
3.3. Небанківські фінансово-кредитні посередники у формуванні стійкої фінансової інфраструктури	50
<i>Контрольні питання і завдання</i>	54
<i>Список використаних джерел</i>	59
ТЕМА 4. ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ ТА ЇХ СТРУКТУРА	61
4.1. Поняття відсоткової ставки та її роль у фінансових обчисленнях	61
4.2. Нарощування і дисконтування за схемами простих і складних відсотків	65

4.3. Банківське нарощування і дисконтування	67
4.4. Фінансові ренти	69
<i>Контрольні питання і завдання</i>	70
<i>Список використаних джерел</i>	75
ТЕМА 5. РИЗИК ТА ЦІНА КАПІТАЛУ	76
5.1. Ціноутворення на фінансовому ринку	76
5.2. Механізм оцінювання фінансових активів	78
5.3. Поняття та класифікація фінансових ризиків	83
5.4. Оцінка та управління фінансовими ризиками	85
5.5. Управління доходом і ризиком портфеля цінних паперів	88
<i>Контрольні питання і завдання</i>	95
<i>Список використаних джерел</i>	99
ТЕМА 6. ГРОШОВИЙ РИНОК ТА РИНОК БАНКІВСЬКИХ ПОЗИЧОК	100
6.1. Сутність, функції та структура грошового ринку	100
6.2. Характеристика облікового ринку	105
6.3. Операції на міжбанківському ринку	108
<i>Контрольні питання і завдання</i>	109
<i>Список використаних джерел</i>	114
РОЗДІЛ II. РИНКИ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ	115
ТЕМА 7. ОБЛІГАЦІЇ ЯК СКЛАДОВА РИНКУ КАПІТАЛІВ У СПРИЯННІ РОЗВИТКУ «ЗЕЛЕНОЇ» ЕКОНОМІКИ	115
7.1. Сутність облігації як цінного паперу та інструменту інвестування	115
7.2. Класифікація облігацій. Зелені облігації як інструмент фінансування інфраструктури	116
7.3. Визначення вартості і доходу по облігаціях	122
7.4. Порядок випуску і розміщення облігацій	126
<i>Контрольні питання і завдання</i>	127
<i>Список використаних джерел</i>	132
ТЕМА 8. РИНОК ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	134
8.1. Характеристика і функції ринку пайових цінних паперів	134
8.2. Акції: сутність, види, основні характеристики	135
8.3. Визначення вартості акцій	138
8.4. Дивіденди та дивідендна політика	139
8.5. Інвестиційні сертифікати: сутність та основні характеристики	141
<i>Контрольні питання і завдання</i>	142
<i>Список використаних джерел</i>	150
ТЕМА 9. РИНОК ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	151
9.1. Економічна сутність та класифікація похідних фінансових	

інструментів	151
9.2. Деривативні контракти та їх класифікація	154
9.3. Торгівля деривативними контрактами в інтеграції до глобальних ринків	163
<i>Контрольні питання і завдання</i>	165
<i>Список використаних джерел</i>	168
ТЕМА 10. ВАЛЮТНИЙ РИНОК	170
10.1. Основи функціонування валютного ринку	170
10.2. Міжнародні розрахунки на валютному ринку	174
10.3. Правила переказу валюти за межі України	177
10.4. Валютний дилінг в банках	179
10.5. Міжнародна фінансова співпраця та інтеграція до глобальних ринків	180
<i>Контрольні питання і завдання</i>	182
<i>Список використаних джерел</i>	187
ТЕМА 11. ФОНДОВИЙ РИНОК	188
11.1. Основи функціонування фондового ринку та фондової біржі. Сучасні технологічні рішення на фондовому ринку	188
11.2. Учасники організованого ринку капіталів	194
11.3. Застосування індексів на фондовому ринку	198
<i>Контрольні питання і завдання</i>	203
<i>Список використаних джерел</i>	206
ТЕМА 12. ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ ТА ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ	208
12.1. Сутність і зміст фундаментального аналізу цінних паперів	208
12.2. Методи та прийоми технічного аналізу	211
12.3. Рейтингова оцінка емітента та цінних паперів	214
<i>Контрольні питання і завдання</i>	217
<i>Список використаних джерел</i>	220
СПИСОК ТЕРМІНІВ З КУРСУ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»	222

Передмова

Механізм фінансового ринку найбільш повно та ефективно забезпечує мобілізацію тимчасово вільних грошових коштів та їх використання, перетворення заощаджень в інвестиції, які необхідні для сталого розвитку економіки й формування стійких фінансових інститутів, які сприяють економічному зростанню.

Сучасний фінансовий ринок – важливе джерело фінансування діяльності підприємницьких структур, секторів економіки, держави та міжнародного співробітництва. Фінансові ринки відіграють важливу роль в економічному житті суспільства. Для суб'єктів господарювання, фізичних осіб, держави фінансовий ринок, з одного боку, є структурою, через яку залучаються необхідні фінансові ресурси, з іншого боку, вони мають можливість розміщувати на фінансовому ринку тимчасово вільні фінансові ресурси і отримувати додаткові доходи.

Знання суті, різновидів, функціональних особливостей, інституційного складу та підходів до регулювання фінансового ринку уможливають підвищення потенціального ефекту від діяльності як окремих інститутів ринку, так і самого ринку в цілому. Для підтримки належного рівня економічної стабільності в державі, забезпечення її належними фінансовими ресурсами, наявністю достатньої кількості інвестицій, кредитних ресурсів тощо особливе значення відіграє визначення поняття та змістової характеристики фінансового ринку.

Зі світового досвіду відомо, що розвиток і ефективне функціонування фінансового ринку дозволяє найбільш повно і швидко здійснювати акумуляцію, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів між різними секторами економіки. Саме тому, вивчення базової дисципліни «Фінансовий ринок» є важливою складовою професійної економічної освіти.

Мета курсу – формування системи теоретичних знань і практичних вмінь та навичок з основ функціонування та розвитку сучасного фінансового ринку на принципах сталого розвитку як важливої підсистеми фінансових відносин.

Предметом курсу є економічні відносини, що виникають в процесі купівлі-продажу фінансових ресурсів та функціонування окремих сегментів сучасної фінансової екосистеми.

Основні завдання курсу:

- виявлення макроекономічної позиції фінансового ринку та його вплив на економічний розвиток;
- розкриття взаємозв'язків між джерелами фінансових ресурсів та їх використанням на основі аналізу руху грошових потоків в економіці;
- обґрунтування необхідності випуску та обігу фінансових інструментів, рух яких опосередковує взаємовідносини між суб'єктами фінансового ринку у забезпеченні фінансування інфраструктури та соціальних проектів;

- обґрунтування необхідності проведення дієвого регулювання фінансового ринку з метою формування стійких фінансових інститутів, розкриття його видів, форм та методів;

- виявлення значення фінансового посередництва для забезпечення виконання фінансовим ринком своїх функцій, ролі у формуванні фінансової інфраструктури та цифрових технологій у фінансовому секторі;

- розкриття особливостей обігу різних видів фінансових інструментів на основі аналізу відповідних сегментів фінансового ринку в контексті індустріалізації та інтеграції до глобальних ринків капіталу;

- закладення основ для вивчення спеціалізованих дисциплін у галузі фінансів, банківської справи та страхування, сприяння розвитку Soft skills, таких як комунікативність, організованість, адаптивність та відповідальність.

В процесі засвоєння дисципліни здобувачі набувають загальні та фахові компетентності щодо здатності до абстрактного мислення, аналізу та синтезу й проведення досліджень на відповідному рівні, навичок здійснювати діагностику стану фінансових систем (державні фінанси, у тому числі бюджетна та податкова системи, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств, фінансові ринки, банківська система та страхування), здатності застосовувати знання законодавства у сфері монетарного, фіскального регулювання та регулювання фінансового ринку.

Відповідно до встановлених компетентностей в процесі вивчення курсу дисципліни «Фінансовий ринок» здобувачі отримають програмні результати навчання, а саме: визначати особливості функціонування сучасних світових та національних фінансових систем та їх структури; знати механізм функціонування державних фінансів, у т.ч. бюджетної та податкової систем, фінансів суб'єктів господарювання, фінансів домогосподарств, фінансових ринків, банківської системи та страхування; володіти методичним інструментарієм діагностики стану фінансових систем (державні фінанси, у т.ч. бюджетна та податкова системи, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств, фінансові ринки, банківська система та страхування); використовувати сучасні підходи продажу фінансових продуктів і послуг, володіти техніками здійснення ефективних комунікацій.

Навчальний посібник призначений для студентів економічних спеціальностей. Матеріал посібника спрямований на методичне забезпечення всіх форм роботи здобувачів, пов'язаних з опануванням теоретичного матеріалу, засвоєнням відповідної термінології, ознайомленням з літературними джерелами тощо.

РОЗДІЛ I

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

ТЕМА 1

ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

Базові категорії та визначення: фінансова система, фінансовий ринок, фінансові активи, фінансові інструменти, інвестиції, заощадження, фінансові інститути, фіктивний капітал, фінансова екосистема.

1.1. Сутність і функції фінансового ринку.

Для функціонування та нормального розвитку сучасної економіки будь-якої країни необхідна постійна ефективна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб і подальший їх розподіл і перерозподіл на взаємовигідних умовах між різними секторами економіки. Ці процеси здійснюються на фінансових ринках. Розвинутий фінансовий ринок представляє собою чітко організовану, цілісну систему руху фінансових ресурсів на основі торгівлі фінансовими активами; він є важливий каналом фінансування сектору реального виробництва, фундаментом фінансової системи країни.

Об'єктивною передумовою виникнення фінансового ринку є розбіжність потреб у суб'єктів економіки у фінансових ресурсах: надлишок тимчасово вільних коштів та навпаки, необхідність залучення додаткового фінансування.

Метою утворення та функціонування фінансового ринку є акумуляція та ефективне розміщення заощаджень суб'єктів економіки, стан якої, безпосередньо залежить від ефективності переливу інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей момент є потреба в капіталі. Чим різноманітніша з точки зору суб'єктів і розмірів структура заощаджень та можливостей інвестицій, тим більшою є необхідність в існуванні фінансового ринку.

Основою функціонування фінансового ринку є кругообіг (обіг) капіталу (рух грошей та фінансових активів, які змінюють свою вартість у часі і просторі).

Сутність категорії «фінансовий ринок» (англ. «financial market») в економічній науці розглядається в двох аспектах – як сукупність фінансових і

не фінансових інститутів, або як система економічних відносин. **Фінансовий ринок** з інституційно-організаційного підходу – це сукупність фінансових інститутів, що супроводжують рух капіталів від власників до споживачів, і навпаки.

З точки зору відносин **фінансовий ринок** – це особлива система економічних та правових відносин, пов'язаних з купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів [3, с. 11]. Фінансовий ринок – важлива складова фінансової системи держави, це ринок, на якому формується ціна грошей і капіталу в залежності від попиту та пропозиції на різні види фінансових активів.

Процес функціонування фінансового ринку обумовлений ринковими законами попиту та пропозиції, з урахуванням чинного законодавства. Для більш чіткого зрозуміння сутності фінансового ринку необхідно уявити поняття *заощадження і інвестиції*.

Заощадження – грошові фонди, які утворюються у суб'єктів ринкових відносин після того, як були здійснені усі витрати.

Інвестиції – усі види коштів, які вкладаються в об'єкти господарської діяльності з метою отримання доходів або досягнення соціального ефекту. Інвестування – найліпший засіб нагромадження, який потребує аналізу можливих варіантів і прийняття відповідальних рішень.

Механізм фінансового ринку забезпечує акумуляцію дрібних заощаджень суб'єктів в міцний фінансовий капітал. Заощадження накопичуються у посередників фінансового ринку, які постачають домашні господарства як нетто-заощадження (вони можуть створюватися і у фінансових посередників в результаті операцій). Споживачами нетто-заощаджень є підприємства і держава.

Розкриття сутності фінансового ринку передбачає визначення його *базисних елементів*:

- фінансові активи – сукупність майнових (матеріальні цінності, грошові кошти, цінні папери) і немайнових прав що належать фізичної чи юридичної особи, які можуть бути реалізовані в майбутньому з отриманням певного доходу; активи мають властивість нагромаджувати вартість, тому сукупність фінансових активів, що знаходиться в русі, утворює фінансовий капітал;

- фінансовий капітал можна представити як сукупність фінансових ресурсів, що знаходяться в обігу на фінансовому ринку, прямим (без участі фінансових посередників) або непрямим (через фінансових посередників) шляхом передаються на умовах платності одними суб'єктами економіки (підприємствами, державою, населенням) в користування (строкове або безстрокове) іншим економічним агентам;

- вкладення фінансового капіталу (фінансових активів), тобто передача його в користування, оформлюється тим чи іншим фінансовим інструментом (їх різновиди збігаються з видами фінансових активів – гроші, цінні папери, боргові зобов'язання); фінансові інструменти забезпечують здійснення конкретної операції по переміщенню грошових коштів;

- фінансові послуги об'єднують інтереси учасників ринку через взаємне користування фінансовими інструментами, коли різні фінансові інструменти змінюють власників або надаються в борг.

Тобто фінансові активи є предметом угоди на фінансовому ринку, фінансові інструменти використовуються як засоби праці на фінансовому ринку, а фінансові послуги показують як використовуються ті чи інші інструменти під час реалізації фінансових угод.

В сучасній економічній системі значення фінансового ринку надзвичайно важлива, оскільки використання фінансових інструментів і послуг унеможливорює натуралізацію господарства і активізує діяльність економічних суб'єктів.

Саме на фінансовому ринку відбувається рух коштів (кругообіг капіталу). Ефективний фінансовий ринок стимулює зростання обсягів реального виробництва, накопичення фінансових ресурсів та сприяє виникненню і розвитку позитивних соціальних змін у суспільстві.

Роль фінансового ринку, як складової частини фінансової системи країни, полягає в тому, що він надає конкретні інструменти для здійснення перетворення вільних коштів суб'єктів економіки в активний позиковий капітал, якого потребують інші суб'єкти для реалізації своїх господарських та інвестиційних проектів.

Фінансові ринки виконують багато важливих *функцій*:

1) функція мобілізації (акумулявання) тимчасово вільних коштів для економічного розвитку. Інституційна структура стимулює інвестиційну активність економічних агентів, капіталізує вільні фінансові ресурси, трансформуючи заощадження у позичковий інвестиційний капітал. Акумулявання реалізується у формі залучення коштів на депозити, у вигляді страхових внесків, шляхом продажу боргових цінних паперів, акцій пенсійних та інвестиційних фондів [2].

2) фінансування відтворювального процесу в економіці, перерозподіл мобілізованого фінансового капіталу між країнами, корпораціями, регіонами, сферами та галузями національної економіки, тим самим підвищення ефективності економіки в цілому (синергійний ефект).

3) зниження трансакційних витрат при здійсненні фінансових операцій;

4) формування ринкових цін на фінансові активи з урахуванням попиту і пропозиції. В процесі взаємодії продавців і покупців фінансових активів на фінансовому ринку, забезпечується встановлення цін на фінансові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них (при цьому на ефективно діючому фінансовому ринку формується рівноважна ціна на фінансовий актив, яка задовольняє і інвесторів, і емітентів, і фінансових посередників);

5) забезпечення ліквідності. Фінансові ринки запроваджують механізм викупу у інвесторів належних їм фінансових активів і тим самим підвищують ліквідність цих самих активів (чим ефективніше функціонує фінансовий ринок, тим вищу ліквідність він забезпечує фінансовим активам, що перебувають в

обігу на ньому, оскільки будь-який інвестор може швидко і практично без втрат у будь-який момент часу перетворити фінансові активи на готівку);

б) сприяють знаходженню для кожного з кредиторів або позичальників контрагента угоди, істотно зменшуючи витрати на проведення операцій та забезпечують інформацією (фінансові посередники, здійснюючи великі обсяги операцій з інвестування та залучення коштів, зменшують для учасників ринку витрати і відповідні ризики від проведення операцій з фінансовими активами).

На фінансовому ринку постійно відбуваються процеси акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей і сфер економіки. Передачі фінансових ресурсів від одних суб'єктів ринку до інших відбуваються через різні фінансові інструменти, які для інвесторів є фінансовими активами, а для тих, хто потребує інвестицій і виступає емітентом фінансових активів, є зобов'язаннями.

1.2. Класифікація фінансових ринків.

Структура сучасного фінансового ринку надзвичайно багатообразна. Наявність багатьох типів фінансових ринків (кожний має специфічні особливості і набір інструментів) обумовлює існування різних підходів до їх класифікації. В науковій літературі існують різні підходи щодо критеріїв класифікації фінансових ринків: економічний, територіальний, за рівнем конкуренції, об'єктами купівлі-продажу та ін.

Розрізняють такі типи фінансових ринків за основними ознаками:

1. За умовами передачі фінансових ресурсів в користування:

– *ринок позикового капіталу (інструментів боргу)*. На цьому ринку ресурси передаються на умовах позики на визначений термін та під відсотки за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів;

– *ринок акціонерного капіталу (інструментів власності)*. На цьому ринку кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право співвласності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.

2. За видами фінансових інструментів, що обертаються на ринку [7]:

– *ринок цінних паперів*, на якому обертаються такі інструменти як акції, облігації, сертифікати тощо;

– *валютний ринок*, на якому об'єктом купівлі-продажу є валюта, а також документи, що засвідчують операції з валютою;

– *ринок фінансових послуг*, де об'єктом купівлі-продажу є різноманітні послуги, пов'язані з обігом фінансових інструментів (страховий, кредитний тощо);

– *ринок золота та інших дорогоцінних металів і каменів*, де об'єктом купівлі-продажу є золото, срібло, платина, дорогоцінне каміння та інші матеріальні цінності, а також сертифікати та свідоцтва, що засвідчують право власності на них;

– *ринок нерухомості* – сегмент фінансового ринку, який розглядається як прибуткове вкладення капіталу або з метою придбання нерухомості.

3. За термінами обігу фінансових активів, що можуть бути в обігу на ринку:

– *ринок грошей*. На цьому ринку перебувають в обігу фінансові активи, термін дії яких не перевищує одного року (короткотермінові казначейські зобов'язання, ощадні та депозитні сертифікати, векселі, різні види короткотермінових облігацій тощо);

– *ринок капіталів*. На цьому ринку надаються середньо- та довготермінові кредити, перебувають в обігу середньо- та довготермінові боргові цінні папери, а також інструменти власності.

4. Залежно від способу організації розміщення і наступного обігу активів:

– *первинний* є ринком перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки;

– *вторинний*, на якому мають обіг емітовані раніше фінансові активи.

5. За принципом організації:

– *біржовий*. Цей ринок пов'язують з поняттям фондової біржі як уособленого способу організованого ринку. На ньому в більшості випадків відбувається торгівля емітованими раніше фінансовими активами (цінними паперами найвищого ґатунку). Операції виконуються професійними учасниками (брокерами);

– *позабіржовий (дилерський)*, на якому діють так звані торгово-інформаційні системи (здійснюються операції з цінними паперами, які з будь-яких причин не котируються на біржі). Більш сучасна форма організації роботи фінансового ринку, заснована на комп'ютерній мережі, що об'єднує дилерів. Бажаючи звертаються до них, через комп'ютерну мережу з'ясовують діючі ціни та укладають відповідні угоди.

6. За територіальною ознакою обігу фінансових ресурсів:

– *міжнародний (світовий, глобальний)* – процес купівлі-продажу фінансових активів регламентується законами міжнародної торгівлі і відповідальність за їх дотримання несе держава, суб'єкти якої приймають участь надсвітовому ринку);

– *національний* – організація та функціонування фінансового ринку відбувається в межах та на рівні держави;

– *регіональний* – функціонує в межах області або регіону певної країни;

– *місцевий* – представлений операціями комерційних банків, страхових компаній, позабіржових торговців з їх контрагентами – фізичним особами, суб'єктами господарювання тощо;

7. За характеристикою емітента:

– *ринок державних фінансових активів* – емітентом цінних паперів виступає держава в особі місцевих та державних органів влади, бюджетних установ;

– ринок корпоративних фінансових активів – емітентом цінних паперів виступають суб'єкти господарювання різних організаційно-правових форм господарювання.

1.3. Суб'єкти і об'єкти фінансового ринку.

Важливими елементами фінансового ринку є суб'єкти, об'єкти та механізм їх взаємодії.

В сучасній економічній системі учасниками фінансового ринку є всі суб'єкти економіки, з різним ступенем участі і різними цілями. Тобто, суб'єктами фінансового ринку виступають держава, населення, професійні учасники ринку – фінансові посередницькі інститути та інститути інфраструктури, інститути позафінансової сфери (господарчі суб'єкти). На фінансовому ринку реалізується особливий механізм економічних відносин між підприємницькими структурами, домогосподарствами, державою та фінансовими посередниками щодо консолідації тимчасово вільних коштів для їх використання в операціях з фінансовими активами.

Взагалі, фактичних учасників можливо поділити на дві основні групи. До першої відносяться продавці та покупці фінансових активів та інструментів на всіх сегментах фінансового ринку.

Друга категорія учасників – фінансові посередники, які забезпечують ефективність взаємодій продавців та покупців. В свою чергу, група фінансових посередників обслуговують учасників ринку, і одночасно виступають в ролі самостійного продавця та покупця фінансових активів.

Кожний учасник фінансового ринку має свої інтереси, мету та спеціалізацію. Основними суб'єктами фінансового ринку виступають інститути позафінансової сфери (фірми, підприємства, організації), держава, населення, професійні учасники ринку (фінансові інститути та інститути інфраструктури), іноземні учасники.

Суб'єкти фінансового ринку можуть виступати в ролі позичальника і кредитора (на ринку позичкового капіталу); емітента та інвестора (на ринку цінних паперів); продавця і покупця валюти (на валютному ринку); страховики і страхувальники (на страховому ринку). Фінансові інститути відіграють на ринку роль посередника.

Основна функція фінансових посередників – це допомога в передачі коштів від потенційних заощаджувачів (інвесторів) до потенційних позичальників (витратників).

Позичальники – це фізичні або юридичні особи, які залучають кошти інших суб'єктів для розвитку своєї діяльності.

Кредитори – надають позичку у тимчасове користування під певний відсоток.

Емітенти – залучають необхідні фінансові ресурси за рахунок випуску цінних паперів.

Інвестори – громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування (в цінні папері) з метою отримання доходу.

Фінансові інститути – це посередники, які забезпечують зустріч інвестора і позичальника. Представниками фінансових інститутів є *банківські установи* та *спеціалізовані небанківські установи* (комерційні, емісійні, інвестиційні, іпотечні банки, кредитні спілки, пенсійні фонди, страхові та інвестиційні компанії тощо).

Фінансові інститути поділяють на дві основні категорії: депозитні і не депозитні. *Депозитні* – комерційні банки, ощадні та кредитні асоціації, кредитні спілки (джерела фінансових ресурсів – депозити). *Недепозитні* – інвестиційні компанії, пенсійні фонди, страхові компанії.

Значну роль на фінансовому ринку відіграють *інститути інфраструктури* – біржі та позабіржові системи, клірингові центри, аудиторські компанії, антимонопольний комітет, інформаційні та рейтингові агентства, юридичні центри, державні інспекції, консультаційні фірми, консалтингові компанії. Вони забезпечують стабільне функціонування ринку, купівлю-продаж фінансових активів, контроль за їх якістю.

Товарами, тобто *об'єктами* фінансового ринку виступають гроші і цінні папери, які виступають об'єктами купівлі-продажу на ринку. Ще їх називають фінансовими активами та *фінансовими інструментами*.

Фінансові інструменти забезпечують проведення конкретних операцій по переміщенню грошових коштів і кожна угода здійснюється за допомогою конкретного фінансового інструмента.

Згідно законодавства України (Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») [5, ст. 7] *фінансовими інструментами* є:

1) цінні папери, у тому числі цінні папери інститутів спільного інвестування;

2) інструменти грошового ринку;

3) опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, базовим активом яких є цінні папери, валюта або інші деривативні контракти, базовим показником яких є процентні ставки, дохідність, індекси або курс, та які можуть бути виконані у вигляді фізичної поставки (поставні деривативні контракти) або розрахунків (розрахункові деривативні контракти);

4) опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та інші деривативні контракти, базовим активом яких є продукція, які мають або можуть бути виконані у вигляді розрахунків за вибором однієї із сторін (змішані деривативні контракти), крім випадків неплатоспроможності або інших випадків припинення зобов'язань;

5) опціони, ф'ючерси, свопи та інші деривативні контракти, базовим активом яких є продукція, що укладаються на торговельних майданчиках та які можуть бути виконані у вигляді фізичної поставки (поставні деривативні

контракти), крім контрактів (договорів), передбачених частиною другою цієї статті;

6) опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та інші деривативні контракти, базовим активом яких є продукція, які можуть бути виконані у вигляді фізичної поставки (поставні деривативні контракти) та які не зазначені у пункті 5 цієї частини, укладаються не в комерційних цілях та мають характеристики іншого деривативного фінансового інструменту;

7) деривативні фінансові інструменти, що передбачають передачу кредитного ризику, зокрема кредитні ноти та кредитні дефолтні свопи;

8) фінансові контракти на різницю цін;

9) опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються кліматичних параметрів, ставок фрахту, показників інфляції або інших показників економічної статистики, які мають бути виконані у вигляді розрахунків (розрахункові деривативні контракти) або можуть бути виконані у вигляді розрахунків за вибором однієї із сторін (змішані деривативні контракти), крім випадків неплатоспроможності або інших випадків припинення зобов'язань;

10) деривативні контракти, що стосуються активів, прав, зобов'язань, індексів, курсів, які не зазначені у цій частині та які мають характеристики іншого деривативного фінансового інструменту, у тому числі які укладаються на регульованому ринку, OTM або BTM.

З поняттям цінних паперів пов'язана категорія **фіктивний капітал** – це капітал, що представляє собою сукупність цінних паперів, яка забезпечує власнику право на отримання доходів у вигляді дивідендів або процентів. Механізм нагромадження і використання фіктивного капіталу має свої кількісні і якісні особливості.

Емісія та обіг цінних паперів в Україні регламентується відповідними законодавчими нормативно-правовими актами. Таким законодавчим документом є Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [5].

Цивільний Кодекс України наводить поняття цінного паперу як «об'єкт цивільних прав, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) та особи, яка має права на цінний папір, передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі іншим особам прав на цінний папір та прав за цінним папером або обмеження такої можливості у випадках та порядку, передбачених законом» [7, ст. 194].

Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [5] визначаються і види цінних паперів:

1) за порядком розміщення або видачі цінні папери поділяються на **емісійні** або **неемісійні**.

Емісійні цінні папери – це цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску цінних паперів стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітента).

До емісійних цінних паперів належать:

- 1) акції;
- 2) акції корпоративних інвестиційних фондів;
- 3) корпоративні облігації;
- 4) облігації місцевих позик;
- 5) державні облігації України;
- 6) облігації міжнародних фінансових організацій;
- 7) депозитні сертифікати банків;
- 8) іпотечні облігації;
- 9) сертифікати фондів операцій з нерухомістю (далі - сертифікати ФОН);
- 10) інвестиційні сертифікати;
- 11) казначейські зобов'язання України;
- 12) державні деривативи;
- 13) опціонні сертифікати;
- 14) фондові варанти;
- 15) кредитні ноти;
- 16) депозитарні розписки.

2) за формою існування цінні папери можуть бути в *електронній* (електронні цінні папери) та *паперовій* (паперові цінні папери) формах.

Електронний цінний папір відображається у вигляді облікового запису на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів.

Паперовий цінний папір оформлюється на матеріальному носії як документ, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити.

3) за формою випуску (видачі) цінні папери можуть бути *на пред'явника, іменні* або *ордерні*.

Права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в паперовій формі, належать:

- 1) пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника);
- 2) особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);
- 3) особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

Емісійні цінні папери на пред'явника можуть існувати в паперовій та електронній формах.

Ордерні цінні папери можуть існувати виключно в паперовій формі, крім випадків, встановлених законом.

Емісійні цінні папери можуть бути за формою випуску виключно іменними або на пред'явника. Іменні емісійні цінні папери існують виключно в електронній формі.

Неемісійні цінні папери можуть існувати в паперовій або електронній формі.

4) За ступенем оборотоздатності цінні папери можуть бути *необмеженими в обороті* (перебувати у вільному обігу), *обмежено*

оборотоздатними (обіг яких обмежений) або **частково обмежено оборотоздатними** (обіг яких частково обмежений).

Згідно Закону України [5, ст. 7] Україні у цивільному обороті можуть бути такі **групи цінних паперів**:

1) **пайові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, що знаходяться в управлінні емітента) та надають їх власнику (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом або рішенням про емісію, а для цінних паперів інститутів спільного інвестування – проспектом (рішенням про емісію) інституту спільного інвестування. До пайових цінних паперів належать:

- а) акції;*
- б) інвестиційні сертифікати;*
- в) сертифікати ФОН;*
- г) акції корпоративних інвестиційних фондів;*

2) **боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги, а також інші права власника та обов'язки емітента і осіб, які надають забезпечення за облігаціями. До боргових цінних паперів належать:

- а) корпоративні облігації;*
- б) державні облігації України;*
- в) облігації місцевих позик;*
- г) казначейські зобов'язання України;*
- д) ощадні сертифікати банків;*
- е) депозитні сертифікати банків;*
- є) векселі;*
- є) облігації міжнародних фінансових організацій;*
- ж) фінансові аграрні ноти;*

3) **іпотечні цінні папери** – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать:

- а) іпотечні облігації;*
- б) заставні;*

4) **деривативні цінні папери** – цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника. До деривативних цінних паперів належать:

- а) опціонні сертифікати;*
- б) фондові варанти;*

- в) кредитні ноти;
- г) депозитарні розписки;
- г) державні деривативи.

Вимоги до деривативних цінних паперів (крім державних деривативів), а також порядок їх емісії, обліку, обігу, викупу та погашення визначаються нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

5) товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, що надають їх держателю право розпоряджатися майном, зазначеним у цих документах.

- а) *товарні аграрні ноти.*

Багато спільного між обігом грошей і цінних паперів, можливе їх функціонування у безготівковій формі, вони можуть бути національними і іноземними, конвертованими (гроші – в іноземну валюту, цінні папери – у фінансові інструменти іншого виду, класу, серії).

Хоч гроші і цінні папери охоплюють різні сегменти фінансового ринку, на їх розвиток найчастіше впливають однакові фактори. Стан одного ринку залежить від стану іншого і впливає на нього.

І гроші і цінні папери підпадають під дію інфляційних процесів. Багато спільного є в механізмі їх знецінювання, що відбувається, якщо грошей випущено більше, ніж потрібно для обслуговування товарообігу, або якщо емісія цінних паперів перевищує місткість фондового ринку.

Гроші і цінні папери можуть нагромаджуватися, бути засобом утворення скарбів, використовуватися як засобі платежу (вексель (кредитні гроші, їх різновид), чек (замінник грошей)). Так як високоліквідні цінні папери легко обмінюються на гроші, їх визначають як *альтернативні гроші*.

І гроші, і цінні папери – товари особливого роду (вони мають властивість елемента авансованого капіталу, так як ними може бути зроблено внесок у статутний капітал новоствореного підприємства, прокредитувати комерційні операції й ін.). Обіг цінних паперів має особливий характер: він самостійний, але під впливом змін, що відбуваються в реальних інвестиціях, капіталі.

Гроші і цінні папери є таким товаром, який має значення не сам собою, а лише як представник, інструмент відповідних ринків, процесів, потреби яких вони обслуговують. При цьому гроші виступають як відображення вартісної природи усього товарного світу, а цінні папери – як відображення вартості інвестицій (капіталів), тому цінні папери – представницька форма реального капіталу.

Серед розбіжностей між грошима і цінними паперами відмітимо, що гроші можуть випускатися тільки державою або Центральним банком, а цінні папери – практично будь-якими юридичними особами, а в ряді випадків і фізичними особами.

Ступень стандартизації і захисту від підробок цінних паперів значно нижчий. Ареал поширення грошей набагато більший, ніж у цінних паперів (гроші обслуговують усі сегменти ринку, а цінні папери обертаються на одному сегменті фінансового ринку).

Гроші віддзеркалюють процеси, які відбуваються всередині всього товарного світу, а цінні папери – процеси, що відбуваються всередині капіталу і на фондовому ринку. Гроші – мірило національного багатства активів, пасивів, майна окремого підприємства і приватної особи, а також мірило капіталізації (обсягу випуску) цінних паперів, тобто гроші показник багатства. Цінні папери – це титул власності.

Кількість грошей в обігу обмежується сумою цін товарної маси, скорегованою на швидкість обороту грошової одиниці. Капіталізація цінних паперів визначається потребою реального капіталу у фондових заміниках, фінансових інструментах і місткістю фондового ринку. Ринок цінних паперів менш стійкий, ніж грошовий. Крім того, гроші, на відміну від цінних паперів, безособові, в них не виражене яке-небудь право або зобов'язання.

Гроші мають безстроковий характер, а цінні папери обмежені термінами. Рівні ліквідності і надійності грошей набагато вищі, ніж цінних паперів. Щодо прибутковості, то за цінними паперами вона зазвичай запрограмована, а гроші, не ставши інвестиціями доходу не дають.

Розвиток і вдосконалення фінансового ринку сприяє появі різноманітних цінних паперів, які функціонують на різних сегментах, дають можливість відкласти споживання, нагромадити заощадження, спрямувати їх у сферу підприємницької діяльності.

1.4. Моделі, тенденції розвитку фінансових ринків та їх роль у фінансовій екосистемі.

Сучасний фінансовий ринок – це складна, багатогранна економічна система, що має свою концепцію та різні моделі функціонування. У світовій теорії і практиці склалося кілька основних моделей функціонування фінансових ринків:

- європейсько-континентальна (банківська);
- англо-американська (небанківська);
- змішана.

Всі вони різняться за принципами побудови відносин між провідними учасниками переміщення фінансових інструментів в економіці і регулюючої ролі держави. Як правило, в європейській моделі основними учасниками відносин вважаються банки, вона орієнтована на банківське фінансування економіки (борговий характер розвитку ринку, банкоцентрична модель). У відповідності з цим центральний банк держави видається головною регулюючою інстанцією (найбільш яскраві приклади – Німеччина, Австрія, Бельгія).

В англо-американській моделі фінансового ринку провідна роль належить ринку цінних паперів і відповідно, інвестиційним інститутам та небанківським органам визнаються регулюючої інстанцією. Серед більш ніж 30 країн з розвинутими фінансовими ринками більше половини країн мають самостійні відомства, що здійснюють контроль за цим ринком, приблизно в 15 країнах,

фінансовий ринок відповідає міністерство фінансів, а в інших країнах існує змішане керування.

На сучасному етапі українська модель розвитку фінансового ринку наближена до європейської, банкоцентричної, оскільки банківська система грає ведучу роль і виступає в ролі основного фінансового посередника. Основним джерелом фінансування розширеного відтворення в реальному секторі економіки, крім власних коштів суб'єктів господарювання, виступають банківські кредити.

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика моделей фінансового ринку

<i>Особливості</i>	Європейсько-континентальна модель	Англо-американська (англосаксонська) модель
<i>Відношення капіталізації ринку до ВВП</i>	80-100%	150-180%
<i>Відношення активів банків до ВВП</i>	100-300%	150-360%
<i>Система права</i>	Нормативна	Прецедентна
<i>Ведучі фінансові посередники</i>	Банківські установи	Небанківські фінансові посередники
<i>Інструменти ринку</i>	Переважає ринок акцій, роль боргового фінансування другорядна	Переважає боргове фінансування і обіг боргових інструментів, роль ринку акцій другорядна
<i>Кількість власників акцій</i>	40-60 % населення	50-70 % населення
<i>Роль держави у регулюванні</i>	Значне і активне державне регулювання	Регуляторний вплив держави мінімальний
<i>Підходи до регулювання</i>	Глобальний регуляторний орган, державне регулювання здійснюється на основі нормативно-правових актів	Система регуляторів для окремих сегментів ринку. Значна роль саморегулювних організацій та професійних об'єднань учасників ринку

Серед основних тенденцій розвитку сучасних фінансових ринків виділяють:

Глобалізація. Відомо, що сучасні фінансові ринки кран тісно пов'язані у світовому масштабі. Тренд глобалізації передбачає:

- розмивання межі між національними ринками;
- міжнародна інтеграція фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами;
- уніфікація фінансових інструментів, механізмів торгівлі цінними паперами;
- глобальна присутність міжнародних фінансових установ;
- швидкий розвиток фінансових інновацій.

Вплив глобалізаційних процесів на розвиток і функціонування фінансових ринків колосальний: постійно зростає частка фінансового сектору у ВВП у

порівнянні з реальним сектором економіки; дохідність фінансових активів випереджає дохідність виробництва; з'являються нові фінансові інструменти.

Сек'юритизація (англ. «securitization») – трансформація обігових низьколіквідних або неліквідних активів підприємств в обігові цінні папери (так звана сек'юритизація фінансових активів). З іншого боку, це заміщення класичних банківських кредитних операцій у фінансуванні новими фінансовими інструментами шляхом емісії цінних паперів (сек'юритизація фінансових ринків).

Фінансова дезінтермедіація – зниження частки традиційного банківського сектору у перерозподілі фінансових ресурсів та зростання частки коштів, що перерозподіляються через інститути ринку цінних паперів. Взагалі ця тенденція передбачає зміну структури фінансової системи на основі якої зростає роль небанківського посередництва.

У сучасному економічному середовищі зростає роль фінансового ринку і фінансового капіталу у відтворювальному процесі. Сучасний фінансовий ринок – це ринок інститутів посередників, віртуальних технологій передачі інформації. На сьогодні не економічні, а саме технологічні процеси визначають розвиток фінансового ринку, викликають до життя окремі інструменти, продукти і послуги фінансового ринку.

Особливість віртуальної економіки – суттєве послаблення звичайних причинно-наслідкових зв'язків (це найвиразніше виявляється і фокусується на фондовому і валютному ринках, котрі щоразу менше залежать від впливу реального сектору економіки).

Суттєві зміни відбуваються на фондовому ринку: курси акцій у багатьох випадках не залежать від фінансового становища їхніх емітентів, від економічної і політичної ситуації в країні, а обумовлені психологічним станом потенційних інвесторів. Щоразу посилюється роль похідних цінних паперів, котирування яких менше залежить від котирування первинних паперів.

Екосистемний підхід став важливим у фінансовій сфері завдяки своїй здатності інтегрувати різноманітних учасників і забезпечувати їхню ефективну взаємодію в умовах сучасного, динамічного середовища. Центральну роль у цьому відіграють клієнти, які очікують зручних, швидких і персоналізованих послуг. Сучасні цифрові платформи (супердодатки) дозволяють об'єднувати банківські операції, страхування, інвестиції та інші послуги в одному місці, що відповідає новим потребам споживачів. Об'єднання послуг в межах однієї платформи значно скорочує витрати часу та ресурсів, спрощуючи як доступ до послуг, так і їхнє надання. Цифрові технології, включаючи блокчейн, штучний інтелект і аналітику великих даних, сприяють створенню інтегрованих рішень, забезпечують як масштабованість, так і доступність. Це особливо важливо для залучення більшої кількості користувачів, зокрема тих, хто раніше не мав доступу до фінансових послуг. Такий підхід допомагає фінансовим установам залишатися конкурентоспроможними, особливо на тлі стрімкого розвитку FinTech. Глобалізація фінансових послуг у межах екосистем також відкриває нові можливості для міжнародної співпраці та розвитку.

Фінансова екосистема – сукупність традиційних фінансових посередників, фінтех-компаній, фінтех-стартапів, інкубаторів, акселераторів, регуляторів, суб'єктів господарювання, фізичних осіб, державних фінансових установ, навчальних закладів, які взаємодіють за допомогою інструментів фінансових технологій, з метою максимізації споживачів, забезпечення інклюзивності на ринку фінансових послуг та прозорості державних фінансів. До загальних властивостей належать емерджентність (виникнення нових властивостей, що характеризують систему внаслідок взаємодії окремих компонентів); сукупність (сума властивостей кожного елемента системи); гетерогенність (неоднорідність та відмінність складових елементів навіть при виконанні ними схожих функцій). До специфічних властивостей фінансових екосистем належать адаптивність (функціонування на основі застосування фінансових технологій); децентралізація (зменшення ролі фінансових посередників на ринках); орієнтованість на клієнта (підвищення ролі клієнта в реалізації фінансових послуг); інклюзивність (розширення доступу споживачів до фінансових послуг); стабільність (безпека фінансових операцій та запобігання фінансовим кризам) [1].

Основною метою функціонування фінансової екосистеми є сприяння досягненню кінцевих цілей клієнтів (держави, підприємств, домогосподарств) шляхом надання їм доступу до різноманітних фінансових послуг та інструментів. Учасники фінансової екосистеми взаємодіють для створення актуальних сервісів, продуктів та послуг для клієнтів.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. В чому основні відмінності між емітентами, інвесторами та фінансовими інститутами?
2. Розкрити зв'язок між заощадженнями та інвестиціями в економіці.
3. В чому зміст категорій «фінансові активи» і «фінансові інструменти»?
4. В чому полягає різноаспектний погляд щодо визначення фінансового ринку.
5. Розкрити і охарактеризувати основні функції фінансового ринку.
6. Які основні складові фінансового ринку?
7. Як держава пов'язана з фінансовим ринком?
8. Охарактеризувати суб'єктів фінансового ринку.
9. Що таке фінансові інструменти?
10. Що являє собою процес сек'юритизації на фінансовому ринку, його причини?

Тестові завдання:

1. Емітент – це:

- а) фізична особа, яка від власного імені випускає цінні папери і бере на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску;

б) юридична особа, яка поширює цінні папери на первинному і вторинному ринках;

в) юридична особа, яка від власного імені випускає цінні папери та бере на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску;

г) фізичні та юридичні особи, які поширюють цінні папери на первинному ринку.

2. Сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару:

а) грошовий ринок;

б) фінансовий ринок;

в) валютний ринок;

г) ринок цінних паперів.

3. На фінансовому ринку можуть виступати у ролі емітента:

а) фізичні та юридичні особи;

б) суб'єкти господарювання;

в) домашні господарства;

г) юридичні особи.

4. Суб'єктами фінансового ринку виступають:

а) держава;

б) фізичні та юридичні особи;

в) фінансові посередники;

г) всі відповіді вірні.

5. Грошовий ринок складається з:

а) ринок грошей і ринок капіталів;

б) ринок грошей і цінних паперів;

в) ринок капіталів і ринок цінних паперів;

г) ринок грошей і ринок позик.

6. За економічною природою фінансовий ринок – це:

а) сукупність ринків та інших інститутів, що використовуються для здійснення фінансових угод, обміну активами і ризиками;

б) грошовий ринок, до якого належать ринки короткострокових цінних паперів та інших фінансових інструментів, валютний ринок, ринок позичкового капіталу;

в) мережа спеціальних інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар;

г) система економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів.

7. Специфічна сфера економічних відносин, де об'єктом операцій виступає наданий на певних умовах у позику капітал – це:

- а) безготівкові розрахунки;
- б) факторинг;
- в) лізинг;
- г) кредитний ринок.

8. Держава на фінансових ринках виконує функції:

- а) консультаційні;
- б) інформаційні;
- в) регулювання та контролю;
- г) перерозподілу коштів між суб'єктами господарювання.

9. Суб'єкти фінансового ринку класифікують за формою, а саме:

- а) держава, місцеві органи влади, домашні господарства;
- б) держава, фізичні особи, юридичні особи, фінансові посередники;
- в) фінансові посередники, інвестори, емітенти;
- г) фінансові посередники, інститути інфраструктури ринку.

10. На фінансовому ринку виступає у ролі інвестора:

- а) фізичні та юридичні особи;
- б) суб'єкти господарювання;
- в) домашні господарства;
- г) юридичні особи.

11. За термінами обігу фінансових активів фінансовий ринок класифікується:

- а) первинний та вторинний;
- б) валютний та грошовий;
- в) ринок грошей та ринок капіталів;
- г) біржовий та позабіржовий.

12. За умовами передачі фінансових ресурсів в користування виділяють такі типи фінансових ринків:

- а) грошовий, валютний, фондовий;
- б) первинний та вторинний;
- в) ринок грошей та ринок капіталів;
- г) ринок інструментів боргу та інструментів власності.

13. За принципом організації фінансовий ринок поділяється на:

- а) біржовий та позабіржовий;
- б) ринок інструментів боргу та інструментів власності;
- в) ринок грошей та ринок капіталів;
- г) первинний та вторинний.

14. Залежно від способу організації розміщення і наступного обігу активів виділяють такі типи фінансових ринків:

- а) ринок резидентів та ринок нерезидентів;
- б) ринок інструментів боргу та інструментів власності;
- в) первинний та вторинний;
- г) міжнародний, національний, місцевий.

15. Суб'єкти фінансового ринку, які залучають фінансові ресурси за рахунок випуску цінних паперів, це:

- а) позичальники;
- б) посередники;
- в) емітенти;
- г) інвестори.

16. Визначення основних форм розміщення випущених цінних паперів здійснюється:

- а) на першому ринку;
- б) на третинному ринку;
- в) на первинному ринку;
- г) на вторинному ринку.

17. Основними формами обігу цінних паперів є:

- а) документарна і бездокументарна;
- б) тільки паперова;
- в) електронна і паперова;
- г) тільки електронна.

18. Заміщення традиційних форм кредитування емісією цінних паперів має назву:

- а) сек'юритизація;
- б) емісія;
- в) доміциляція;
- г) конверсія.

19. Ліквідність цінного паперу – це:

- а) підтвердження того, що цінний папір може обертатися на фінансовому ринку;
- б) наявність стандартів та реєстрація емісії;
- в) ціна, на основі співвідношення попиту і пропозиції;
- г) здатність бути в будь-який момент реалізованим без великих витрат з отриманням грошових коштів.

20. Зниження частки банківського сектору у перерозподілі фінансових ресурсів та зростання частки коштів, що перерозподіляються через інститути ринку цінних паперів:

- а) сек'юритизація;
- б) дезінтермедіація;
- в) доміциляція;
- г) конверсія.

Практичні завдання:

Завдання 1. На основі опрацювання науково-практичних джерел згрупувати в таблицю науково-теоретичні підходи до визначення сутності економічної категорії «Фінансовий ринок»:

Теоретичні підходи щодо сутності поняття «Фінансовий ринок»

Автор та джерело	Сутність визначення категорії «Фінансовий ринок»
1.	
2.	
3.	
...	

Завдання 2. На основі опрацювання законодавства України проаналізувати визначення поняття **фінансовий інструмент** та **фінансовий актив**.

Завдання 3. Дати визначення і розкрити економічний зміст понять:

- фінансовий ринок;
- фондовий ринок;
- грошовий ринок;
- ринок капіталів;
- ринок позик;
- ринок цінних паперів;
- ринок грошей;
- валютний ринок;
- депозитний ринок.

Відобразити графічно та надати характеристику взаємозв'язку цих категорій.

Завдання 4. На основі опрацювання матеріалів за темою навести цілі суб'єктів фінансового ринку.

Цілі суб'єктів фінансового ринку

Суб'єкти фінансового ринку	Цілі суб'єктів фінансового ринку
Домогосподарства	

Підприємницькі структури (юридичні особи)	
Фінансові посередники	
Держава	
Інфраструктурні учасники фінансового ринку	

Завдання 5. Навести основні чинники, які обумовлюють посилення ролі цінних паперів на фінансовому ринку. Охарактеризувати їх.

Завдання 6. Розкрити зміст поняття: а) банківська модель фінансового ринку; б) небанківська модель ринку; в) змішана модель фінансового ринку. Навести особливості таких моделей функціонування фінансового ринку, сильні та слабкі сторони.

Список використаних джерел

1. Волосович С., Баранюк Ю. Технологія блокчейн у фінансовій екосистемі. *Scientia fructuosa*. 2019. № 128. С. 93–104.
2. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
3. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
4. Маслова С. О., Опалов О. А. Фінансовий ринок : навч. посіб. 3-тє вид., виправлене. Київ : Каравела, 2008. 344 с.
5. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
6. Ринок капіталів в Україні : проблеми і перспективи розвитку : навч. посіб. / за ред. С. С. Арутюнян. Одеса : Атлант, 2017. 152 с.
7. Цивільний Кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. №№ 40-44. Ст. 356.
8. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. 2-ге вид., стер. Київ : Знання, 2008. 535 с.

ТЕМА 2

РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Базові категорії і визначення: державне регулювання фінансового ринку, нормативно-правове регулювання, державний нагляд і контроль, пруденційний нагляд, ліцензування, саморегулівні організації.

2.1. Форми і моделі регулювання фінансового ринку. Засади державного регулювання у формуванні стійких фінансових інститутів.

Забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку базується на збалансованому і чіткому регулюванні економіко-правових відносин його учасників. Необхідність регулювання фінансового ринку обумовлена низкою важливих чинників:

- на фінансовому ринку реалізуються пріоритетні державні інтереси, щодо розвитку країни, стабільності фінансової системи тощо; тобто значущість фінансового ринку для всієї економіки постійно зростає;
- необмежена кількість учасників ринку різних форм власності, розбіжність їх інтересів, потребує узгодження, збалансування і гармонізації інтересів;
- необхідність правового захисту учасників ринку - інвесторів, споживачів фінансових послуг;
- значна ризикованість діяльності на фінансовому ринку потребує адекватної системи зниження і контролю різноманітних ризиків.

На державу покладені функції розробки чітких засад діяльності всіх учасників фінансового ринку; встановлення і контролю правових основ взаємовідносин на фінансовому ринку; обґрунтування правил економічних стосунків учасників ринку; регламентації обмежень, заборон шляхом законодавчого регулювання і встановлення правил ліцензування професійної діяльності; порядку емісії та обігу цінних паперів; захисту прав інвесторів.

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 [1].

В цілому ж у світовій практиці виділяють **три моделі** регулювання фінансового ринку:

- *секторальна*, передбачає створення спеціальних органів, які здійснюють нагляд за діяльністю окремих секторів фінансового ринку: банківського, страхового ринку, фондового ринку, небанківських установ тощо;
- *функціональна* – базується на розподілі повноважень у вигляді пруденційного нагляду, в залежності від здійснюваних функцій;

- *консолідована* – концентрація всіх наглядових функцій в єдиному органі державного регулювання [3].

В інституційно-організаційному забезпеченні розвитку фінансового ринку України можна виділити три основні рівні:

1) **законодавче регулювання:** Закони України, розпорядження, постанови, рішення, правила, нормативи тощо;

2) **органи державного регулювання:** Верховна Рада України, Президент України, Кабінет Міністрів України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Фонд державного майна України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України, Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, Державна податкова служба України, Міністерство внутрішніх справ України, Генеральна прокуратура України, Служба безпеки України, Вищий арбітражний суд України та ін.;

3) **саморегулівні організації:** Асоціація банків України, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД); Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ); Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ), Національна асоціація кредитних спілок України, Ліга страхових організацій та інші [3].

Регулювання фінансового ринку розрізняють за *рівнями* та *формами* (рис. 2.1). **Рівні:**

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

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

Держава пов'язана з фінансовим ринком через економічні відносини, що реалізуються у грошовій формі (державні фінанси), які виникають між ним і іншими суб'єктами з приводу виробництва і розподілу частки валового продукту.

Державний сектор, який надає кредити і отримує позики, грає на фінансовому ринку важливу роль – регулює процент, грошову масу, кредити і валютний курс.

Державне регулювання фінансового ринку та його складових – це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

Основна мета державного регулювання – це здійснення державою комплексних заходів щодо:

- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення на ринку вільних фінансових ресурсів;
- захисту прав інвесторів та інших учасників фінансового ринку;
- контролю за прозорістю та відкритістю ринку;
- дотримання учасниками ринку вимог актів законодавства;
- запобігання монополізації та сприяння розвитку добросовісної конкуренції на фінансовому ринку.

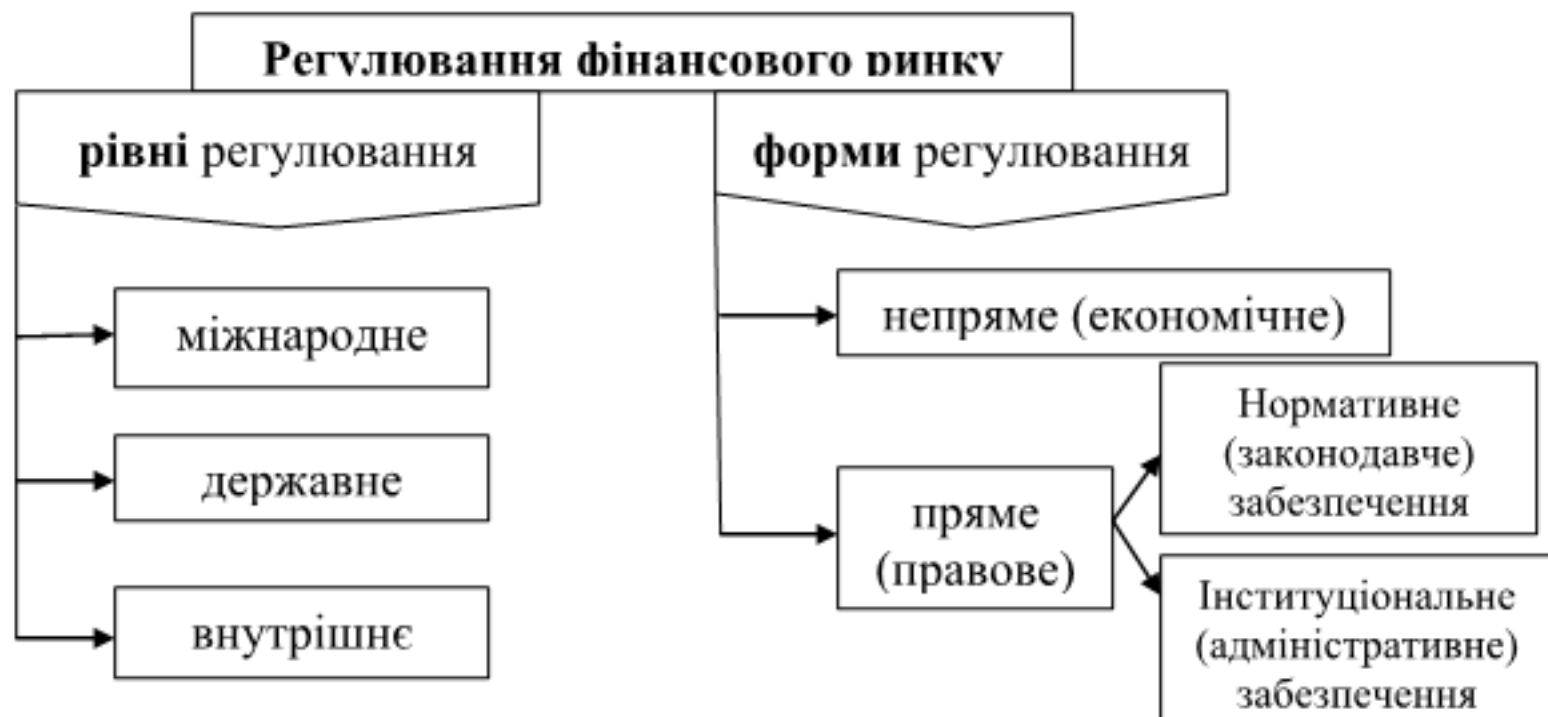


Рис 2.1. Рівні і форми регулювання фінансового ринку [3].

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

Крім рівнів, виділяють і **форми регулювання** фінансового ринку, якими є пряме (правове) і непряме (економічне) регулювання [3].

Пряме (правове) регулювання – це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв’язання суперечок, що виникають у зв’язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. У складі системи правового регулювання розрізняють дві підсистеми:

- *нормативне (законодавче) забезпечення*, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов’язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;
- *інституціональне (адміністративне) забезпечення* правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження.

Таблиця 2.1

Функції державного регулювання фінансового ринку [11]

Вид функції	Зміст функції
Інституційна	Розробка, прийняття і реалізація законодавчих та нормативно-правових актів щодо державного регулювання фінансового ринку, забезпечує розвиток конкурентного середовища, рівноправність учасників ринку різних форм власності
Регламентуюча	Здійснення регламентації процесу організації і функціонування фінансового ринку, регулювання діяльності складових ринку відповідно чинного законодавства
Контрольна	Виявлення порушень чинних законодавчих і нормативно-правових актів і застосування адекватних заходів впливу до порушників, що забезпечує своєчасне реагування на порушення
Прогнозна	Прогнозування розвитку, виявлення можливих внутрішніх та зовнішніх загроз фінансовій системі, розробка рекомендацій щодо комплексу оперативних та довгострокових заходів попередження та нейтралізації негативних чинників
Координаційна	Забезпечення взаємодії регулюючих державних органів, оптимізації процесу регулювання шляхом налагодження обміну інформацією, спостереженнями, висновками, проведення спільних нарад та зустрічей
Інтеграційна	Приведення принципів та правил ведення фінансової діяльності у відповідність до міжнародних, використання досвіду провідних країн світу щодо застосування прогресивних форм державного регулювання фінансового сектору внаслідок налагодження тісної співпраці з міжнародними організаціями
Соціальна	Формування системи захисту прав учасників фінансового ринку, організація і підтримка програм його розвитку, активізації та популяризації інвестиційної діяльності

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

Держава, виходячи на фінансовий ринок в якості споживача фінансових послуг, повинна діяти як звичайний непривілейований учасник і дотримуватися встановлених законодавчо-нормативних вимог поряд з іншими учасниками ринку (тоді забезпечуються прозорі «правила гри»).

Формування стійких фінансових інститутів передбачає створення надійної та ефективної фінансової системи, здатної витримувати економічні потрясіння та сприяти сталому розвитку. Це включає в себе розробку та

впровадження відповідних законів і регулювань, розвиток наглядових органів, забезпечення прозорості та підзвітності, а також впровадження заходів щодо управління ризиками та фінансової стабільності.

Основні аспекти формування стійких фінансових інститутів:

Законодавча та регуляторна база: важливо мати чіткі та ефективні закони та правила, які регулюють діяльність фінансових установ, забезпечують захист прав споживачів та інвесторів, а також сприяють конкуренції та інноваціям.

Нагляд та регулювання: ефективні наглядові органи повинні мати достатньо повноважень та ресурсів для моніторингу та контролю діяльності фінансових установ, виявлення та запобігання ризикам, а також забезпечення дотримання законодавства.

Прозорість та підзвітність: фінансові установи повинні бути прозорими у своїй діяльності, надавати достатньо інформації про свої фінансові показники та операції, а також бути підзвітними перед акціонерами, клієнтами та регуляторними органами.

Управління ризиками: фінансові установи повинні мати ефективні системи управління ризиками, які дозволяють виявляти, оцінювати та пом'якшувати різні види ризиків, включаючи кредитний, ринковий, операційний та інші.

Фінансова стабільність: важливо забезпечувати стабільність фінансової системи в цілому, запобігати системним ризикам та забезпечувати готовність до реагування на фінансові кризи.

Розвиток фінансової інклюзії: важливо забезпечувати доступ до фінансових послуг для широкого кола населення, включаючи малозабезпечені верстви населення та малий та середній бізнес.

Захист прав споживачів: фінансові установи повинні забезпечувати захист прав споживачів, надавати якісні послуги та вирішувати скарги та спори.

Сприяння інноваціям: важливо стимулювати розвиток фінансових інновацій, включаючи технології, продукти та послуги, які можуть покращити ефективність та доступність фінансових послуг.

Міжнародне співробітництво: важливо співпрацювати з міжнародними організаціями та іншими країнами для обміну досвідом, впровадження кращих практик та забезпечення фінансової стабільності на глобальному рівні.

Формування стійких фінансових інститутів є ключовим фактором для забезпечення економічного зростання та розвитку, а також для підвищення рівня життя населення.

2.2. Регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ в Україні.

Форми регулювання фінансового ринку та нагляду за діяльністю фінансових установ в Україні:

- державна реєстрація фінансових установ;

- ліцензування окремих видів діяльності фінансових установ;
- нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ, а також вимог до фінансових установ, включаючи вимоги щодо розкриття інформації фінансовими установами про себе, свої послуги та звітність фінансових установ;
- контроль за діяльністю фінансових установ;
- нагляд за діяльністю фінансових установ;
- застосування заходів державного примусу до учасників фінансового ринку.

Регулювання фінансового ринку та нагляду за діяльністю фінансових установ базуються на трьох **цілях**:

- 1) захист інвесторів та споживачів фінансових послуг;
- 2) забезпечення умов для справедливості, ефективності та прозорості фінансового ринку;
- 3) зниження системних ризиків як інвесторів та споживачів фінансових послуг, так і фінансових установ.

У вересні 2019 року в Україні був прийнятий, а 19 жовтня 2019 року набрав чинності Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» (*Закон про спліт*). Цей закон запровадив новий підхід щодо регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ на ринку.

Закон про спліт відповідає принципам директив Європейського співтовариства та є продовженням тренду попередніх років стосовно створення і передачі функцій регулювання фінансових ринків до Національного банку України (НБУ) та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), формування білих книг щодо регулювання окремих сегментів ринку небанківських фінансових установ (НФУ).

Відтак, з 2021 року в Україні Національний банк України регулює діяльність кредитних спілок, страхових компаній та страхових посередників, фінансових холдингових компаній. НКЦПФР здійснює нагляд за суб'єктами системи недержавного пенсійного забезпечення, інвестиційними фірмами, компаніями з управління активами (КУА). Такий розподіл дозволив усунути дублювання функцій органів державного регулювання фінансового ринку та забезпечує економію державних витрат. Особливості діяльності основних державних органів системи регулювання фінансових посередників в Україні наведений в таблиці 2.2.

Крім цього, регулювання на фінансовому ринку здійснюють Антимонопольний комітет України (АМКУ), Фонд державного майна України (ФДМУ) та інші уповноваженні державні органи, що здійснюють контроль за діяльністю учасників фінансових ринків та отримують від них інформацію у межах повноважень, визначених законом.

Таблиця 2.2

Особливості діяльності основних державних органів системи регулювання фінансових посередників в Україні [6, 8, 9]

Назва державного органу регулювання та нагляду	Основні нормативно-правові документи, які регламентують статус і діяльність органів регулювання та нагляду	Сектор регулювання	Функції
Національний банк України	- Конституція України; - Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 р. № 679-XIV; - Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р. № 2121-III; - Закон України «Про платіжні послуги» від 30.06.2021 р. № 1591-IX; - Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» від 12.09.2019 р. № 79 IX.	Ринок банківських послуг, грошово-кредитна система, ринок фінансових послуг (крім недержавних пенсійних фондів, адміністраторів пенсійних фондів та фондів фінансування будівництва)	Регулювання та нагляд за діяльністю банків, страхових, лізингових, факторингових компаній, кредитних спілок, ломбардів та інших фінансових компаній, валютне регулювання і контроль, провадження грошово-кредитної політики
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	- Конституція України; - Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР; - Указ Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23.11.2011 р. № 1063/2011; - «Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23.11.2011 р. № 1063/2011; - Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3840-IV; - Закон України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» від 11.09.2003 р. № 1160-IV.	Ринок цінних паперів, ринок недержавних пенсійних фондів, адміністраторів пенсійних фондів та фондів фінансування будівництва	Здійснення комплексних заходів щодо регулювання, нагляду та контролю за ринком цінних паперів та їх похідних, запобігання зловживання та порушення у цій сфері, регулювання та нагляд в системі накопичувального пенсійного забезпечення, регулювання та нагляд за функціонуванням фінансово-кредитних механізмів і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю

Система регулювання фінансових посередників в Україні об'єднує чотири підсистеми:

- Підсистема держаних органів регулювання та нагляду;
- Підсистема інститутів інфраструктури фінансового ринку;
- Підсистема саморегулюючих організацій;
- Аналітично-інформаційна підсистема.

2.3. Саморегулівні організації на фінансовому ринку. Регулювання фондового ринку.

Створення ефективної системи регулювання фінансового ринку передбачає оптимальне поєднання державного впливу та саморегулювання. Тому функції регулювання фінансового ринку повинні мати не лише органи державного управління, але і саморегулівні організації (СРО). Останні повинні бути впливовими центрами професійного регулювання, які забезпечать зворотний зв'язок та співпрацю між всіма інституціями фінансового ринку.

Вперше саморегульовані організації (СРО) виникли у США після прийняття в 1934 р. закону про фондові біржі. Згідно з цим законом фондові біржі використовувались як засіб регулювання на ринку цінних паперів. Саморегульовані організації існують як на міжнародному рівні (Міжнародна федерація фондових бірж), так і на національному (MASO у США, ПАРД в Україні). До СРО належать об'єднання брокерів, учасників фондового ринку, територіальні об'єднання професіоналів фондо-емісійних синдикатів, асоціації банків, інвестиційних фондів. В Україні до таких організацій належать Асоціація українських банків, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), Асоціація «Українські фондові торговці», Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), Національна асоціація кредитних спілок України, Ліга страхових організацій та інші.

В Законі України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 14 грудня 2021 року № 1953-IX наведено визначення поняття «саморегулівна організація» [7]:

***Саморегулівна організація** – неприбуткове об'єднання надавачів фінансових або супровідних послуг, створене відповідно законодавства або спеціальних законів з метою саморегулювання діяльності його учасників, представництва і захисту їхніх прав та інтересів, а також інтересів інших учасників ринку фінансових послуг, якому було надано такий статус Регулятором та якому Регулятор відповідно до закону може делегувати свої окремі повноваження.*

Загальні цілі саморегулювання не відрізняються від мети державного регулювання фінансових ринків і полягають у збереженні цілісності, прозорості та ефективності, а також у забезпеченні фінансової стабільності, зменшенні системних ризиків та захисті інтересів інвесторів.

Ці повноваження, як правило, надаються саморегулівним організаціям шляхом делегування відповідних функцій офіційним державним регулятором

недержавній організації. Саморегулювні організації відіграють важливу роль у розробці кодексу професійної поведінки, етики, типових договорів, певних правил і стандартів діяльності на фінансовому ринку.

До переваг саморегулювання фінансового ринку відноситься те, що воно забезпечується професіональними організаціями, які добре обізнані зі специфікою розвитку відповідного сегмента фінансового ринку та характером його функціонування, а тому спроможні належним чином і оперативно впроваджувати ефективні регуляторні заходи.

Специфіка і значущість фондового сегменту в системі фінансового ринку обумовлює необхідність чітких та дієвих регуляторних підходів для встановлення ефективних механізмів взаємодії всіх його учасників.

Засади державного регулювання фондового ринку України встановлені Законом України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» № 448/96-ВР від 30.10.1996 [9].

Правове регулювання ринку цінних паперів має на меті впорядкування всіх видів діяльності на фондовому ринку з метою узгодження інтересів усіх його суб'єктів.

Правове регулювання поділяється ринку цінних паперів також поділяється на міжнародне, державне регулювання і саморегулювання. Воно є системою, що *включає*:

- органи, котрі регулюють ринок;
- законодавчі та підзаконні акти;
- етику фондового ринку;
- традиції та звичаї.

Сьогодні українська модель фондового ринку ґрунтується на детальних правилах і процедурах, що охоплюють майже всі аспекти діяльності суб'єктів ринку. Разом з цим, фондовому ринку притаманні певні негативні риси, зокрема: інформаційна недостатність, непрозорість, обмеженість прав акціонерів, ігнорування деяких законодавчих вимог.

Головним принципом регулювання обігу цінних паперів є зіставлення всього попиту і пропозиції цінних паперів незалежно від місця існування такого попиту і пропозиції.

Водночас необхідно зупинитися на міжнародному правовому регулюванні фондового ринку, яке здійснюється двома способами: в системі окремих міжнародних договорів і в системі міжнародних організацій. У першому випадку дві або декілька домовляються про режим допуску і обігу своїх цінних паперів на територіях шляхом укладання договорів між ними. У другому – міжнародне правове регулювання – це регулювання поведінки учасників ринку цінних паперів, що встановлюються в системі конкретної міжнародної організації (Європейського Союзу – European Union і Міжнародної організації комісії з цінних паперів – International Organization of Securities Commissions – IOSCO).

У більшості країн існує спеціальний виконавчий орган, який контролює дотримання законодавства щодо фондового ринку його учасниками. В Україні

– це **Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку** [6], основними завданнями якої є:

1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та похідних (деривативів);

3) здійснення державного регулювання та контролю за емісією і обігом цінних паперів та похідних (деривативів) на території України;

4) захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;

5) сприяння розвитку ринку цінних паперів та похідних (деривативів);

6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення;

7) здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування;

8) здійснення у межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення;

9) здійснення у межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму;

10) здійснення у межах компетенції заходів щодо запобігання і протидії корупції;

11) здійснення у межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами.

Важелями *непрямого втручання* держави на фондовий ринок є [2]:

– податкова політика, що впливає на ділову активність, а відтак на потребу у фінансових ресурсах;

– регулювання грошової маси й обсягів кредитів впливом на ставку позикового відсотка;

– зовнішньоекономічна політика – регулювання операцій з іноземними валютами, експортно-імпортних операцій тощо;

– гарантії держави за позиками приватного сектору;

– вихід держави на ринок позикових капіталів, що створюють пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

Загалом *засадами* державного регулювання фондового ринку є *законодавство і контроль*. Контрольну функцію держави на ринку цінних паперів виконує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Механізм контролю за учасниками фондового ринку включає такі заходи:

- проведення планових і позапланових перевірок діяльності учасників;
- на підставі аналізу різноманітної інформації з'ясування всіх обставин порушення законодавства;

- створення системи внутрішнього контролю за допомогою впровадження в діяльність професійних учасників процедур самоконтролю.

Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [10] передбачено, що регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулівні організації.

Саморегулювання фондового ринку – це нормативне регулювання ринкових відносин щодо цінних паперів, яке здійснюється саморегулювальними організаціями (інститутами). Саморегулювання передбачає встановлення певних «правил гри» на ринку та спостереження за їхнім дотриманням, що здійснюється самими учасниками ринку. Такі правила розробляються відповідно до законодавчих норм та доповнюють їх.

Режим регулювання фондового ринку спрямований на максимально повне використання потенціалу саморегулівних організацій, які здійснюють нагляд за відповідними секторами, інтенсивність контролю залежить від розміру та складності структур ринків в цілому. Саморегулівні організації підлягають контролю з боку регулятора (НКЦПФР) і повинні дотримуватись стандартів справедливості та конфіденційності, користуючись делегованими їм повноваженнями та обов'язками.

Саморегулівна організація (СРО) – це добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів та зареєстроване Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

До саморегулівних організацій, які об'єднують професійних учасників фінансового ринку та ринку цінних паперів за видами діяльності, належать:

- реєстроутримувачі;
- торговці цінними паперами;
- зберігачі та депозитарії;
- компанії з управління активами.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку як 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 та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Принципами створення саморегулівних організацій фондового ринку є – одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така саморегулівна організація має об'єднувати більше половини професійних учасників фондового ринку за одним із видів професійної діяльності.

Таблиця 2.3

Характеристика саморегулювних організацій фондового ринку

Ознаки СРО
1. Саморегулювання здійснюється на підставі або відповідно до державного регулювання, але не заміняє останнього (виконує певні регулюючі функції, які недоцільно виконувати державі);
2. Саморегулювання ґрунтується на принципах добровільності та вигідності участі;
3. Самоорганізація і владні повноваження, які виходять із самоуправлінських початків – це основа саморегулювання фондового ринку.
Функції СРО
- забезпечення умов здійснення професійної діяльності учасників ринку цінних паперів;
- нормотворча, яка реалізується шляхом прийняття внутрішніх нормативних актів, що регулюють порядок здійснення професійної діяльності та проведення операцій з цінними паперами, а також шляхом участі у законотворчій діяльності;
- встановлення правил та стандартів здійснення операцій з цінними паперами, що забезпечують їх ефективність;
- контрольна, що полягає в організації нагляду за дотриманням учасниками ринку цінних паперів внутрішніх вимог, правил та стандартів саморегулювних організацій та національного законодавства;
- функція примусу, що передбачає розробку санкцій, заходів впливу та дисциплінарних заходів стосовно членів саморегулювних організацій та порядок їх застосування;
- арбітражна, яка реалізується через діяльність створених при саморегулювних організаціях третейських судів.
Повноваження СРО
- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Біржове регулювання фондового ринку здійснюється за допомогою фондових бірж, головним принципом роботи яких є забезпечення ліквідності ринку за рахунок укладання масових угод, встановлення незначної різниці між цінами покупця і продавця, а також між цінами послідовно укладених угод.

Для цього біржа обмежує кожний крок емітента, покупця і продавця *жорсткими правилами*, серед яких порядок допуску цінних паперів до торгів.

Контрольні питання і завдання**Контрольні питання:**

1. Основи правового регулювання фінансового ринку в Україні.
2. Основні форми державного регулювання фінансового ринку.
3. Особливості регулювання фондового ринку.

4. Визначити важелі непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку.

5. Охарактеризувати функції та завдання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

6. В чому полягає необхідність та особливості саморегулювання фондового ринку?

Тестові завдання:

1. Основною установою, що регулює функціонування ринку цінних паперів в Україні є:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Фонд державного майна;
- г) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

2. Державне регулювання фінансового ринку щодо ринку цінних паперів здійснює:

- а) Національний банк України;
- б) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- в) Міністерство фінансів України;
- г) Кабінет міністрів України.

3. Форми регулювання фінансового ринку та нагляду за діяльністю фінансових установ в Україні:

- а) державна реєстрація фінансових установ;
- б) ліцензування видів діяльності;
- в) нормативно-правове регулювання діяльності;
- г) всі відповіді вірні.

4. Державне регулювання фінансового ринку здійснюється:

- а) Міністерством фінансів України і Національним банком України;
- б) Фондом державного майна;
- в) Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- г) всі відповіді вірні.

5. Мета державного регулювання фінансових ринків в Україні передбачає:

- а) додержання учасниками фінансових ринків вимог законодавства;
- б) нагляд за діяльністю фінансових установ;
- в) проведення єдиної державної політики на фінансовому ринку;
- г) вірні відповіді а і в.

6. Захист інтересів споживачів ринку фінансових послуг:

- а) визначається як мета державного регулювання фінансових ринків;

- б) визначається як принцип державного регулювання фінансових ринків;
- в) визначається як задача державного регулювання фінансових ринків;
- г) вірна відповідь відсутня.

7. Головним державним органом валютного регулювання в Україні визначено:

- а) Верховну Раду України;
- б) Кабінет Міністрів України;
- в) Українську міжбанківську валютну біржу;
- г) Національний банк України.

8. Важелем непрямого втручання держави у регулюванні фінансового ринку є:

- а) регулювання діяльності професійних учасників ринку;
- б) забезпечення безпеки фінансової системи;
- в) допуск цінних паперів до публічних торгів;
- г) податкова та грошово-кредитна політика.

9. Кредитна рестрикція – це:

- а) відмова банку в наданні кредиту;
- б) погашення заборгованості позичальника перед банком;
- в) звуження можливостей кредитування, що пов'язано зі зростанням облікової ставки НБУ;
- г) розширення можливостей кредитування, що пов'язане з падінням облікової ставки НБУ.

10. Державне регулювання фінансового ринку здійснюється через:

- а) спеціальні державні комісії;
- б) саморегулювні організації;
- в) законодавчі та нормативні акти;
- г) НБУ, Міністерство фінансів України, Державну податкову службу України.

11. Недержавними інститутами-регуляторами здійснюється регулювання:

- а) міжнародне;
- б) державне;
- в) внутрішнє;
- г) усі відповіді правильні.

12. Що не характерне для саморегулювної організації:

- а) добровільність об'єднання;
- б) обмеження щодо видів діяльності;
- в) встановлення для своїх членів «правил гри» на ринку;

г) виконання низки регулюючих функцій, які недоцільно виконувати державі.

13. Вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів – це регулювання:

- а) пряме;
- б) непряме;
- в) внутрішнє;
- г) адміністративне.

14. Одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності – це:

- а) принцип здійснення діяльності СРО;
- б) мета саморегулювання на фінансовому ринку;
- в) напрям розвитку саморегулювання;
- г) адміністрування саморегулювання.

15. Об'єднання суб'єктів фондового ринку, що встановлюють для своїх членів формальні правила та процедури:

- а) Українська міжбанківська валютна біржа;
- б) саморегулівна організація;
- в) фондова біржа;
- г) фінансова установа.

Практичні завдання:

Завдання 1. На основі відповідного законодавства проаналізувати взаємозв'язок функцій та завдань Державних органів щодо регулювання фінансового ринку.

Установи державного регулювання на фінансовому ринку України

Назва	Завдання і функції
Верховна Рада України	
Президент України	
Національний банк України	
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	

Міністерство фінансів України	
Фонд Державного майна	
Антимонопольний комітет України	

Завдання 2. На основі опрацювання Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» № 1953-IX від 14 грудня 2021 року проаналізуйте форми і засоби державного контролю на ринку цінних паперів.

Завдання 3. Навести перелік саморегулювних організацій (СРО) на фінансовому ринку України на останню звітну дату, які зареєстровані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Результати занести в таблицю.

Установи державного регулювання на фінансовому ринку України

Перелік СРО	Кількість членів

Список використаних джерел

1. Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2008. 368 с.
2. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
3. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
4. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок : навчальний посібник. Львів : Львівська політехніка, 2004. 191 с.
5. Маслова С. О., Опалов О. А. Фінансовий ринок : навч. посіб. 3-тє вид., виправлене. Київ : Каравела, 2008. 344 с.
6. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011.

7. Про фінансові послуги та фінансові компанії : Закон України від 14.12.2021 р. № 1953-IX. *Відомості Верховної Ради*. 2023. № 3-4. Ст. 10.
8. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. *Відомості Верховної Ради України*. 1999. № 29. Ст. 238.
9. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996ю № 51. Ст. 292.
10. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
11. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.

ТЕМА 3

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ У ФОРМУВАННІ СТІЙКОЇ ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ

Базові категорії та визначення: фінансове посередництво, депозитні фінансові установи, недепозитні фінансові установи, банківська система, інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, лізингові компанії, факторингові компанії, кредитні спілки, ломбарди.

3.1. Поняття та сутність посередницької діяльності на фінансовому ринку.

Функціонування фінансового ринку в першу чергу спрямовано на забезпечення ефективного взаємозв'язку між продавцями та покупцями фінансових інструментів. Значну роль в цьому процесі грають інститути фінансового посередництва, які і перерозподіляють потоки капіталу від власників до позичальників (споживачів).

Фінансова інфраструктура являє собою складну і розгалужену сукупність різноманітних установ та інституцій, які тісно пов'язані із фінансовою системою та секторами економіки в Україні.

Фінансові посередники – це спеціалізовані професійні оператори ринку – інвестиційно-кредитні установи, що пропонують і реалізують фінансові послуги як особливий товар на умовах провадження виключних і сегментованих видів діяльності [4, с. 240]. Необхідність становлення і розвитку інституту фінансового посередництва обумовлена багатьма причинами, однією з яких є зростання транзакційних витрат.

Центральне завдання фінансових посередників – спрямовувати рух капіталу (збережень) до найбільш ефективних споживачів. Інститути фінансового посередництва перерозподіляють фінансові ресурси у часі і просторі.

Крім того, саме інститути фінансового посередництва обслуговують практично весь рух грошових потоків в економіці та створюють базові передумови виробництва, а саме: всіх стадій процесу суспільного відтворення – розподілу, обміну й споживання. Фінансовим посередникам належить головна роль у ринковій інфраструктурі, оскільки саме вони є необхідним елементом взаємодії у сфері грошових відносин між суб'єктами ринку і забезпечують відтворювальний процес на макро- та мікрорівнях [10].

Фінансові посередники є інституційними учасниками фінансового ринку – професійними маркет-мейкерами, утворюють інституційну структуру сфери фінансових послуг і виконують такі функції [11]:

- Консолідація збережень індивідуальних інвесторів у єдиний пул і наступне диверсифіковане вкладення накопиченого капіталу в різні проекти з перспективною капіталізацією.

- Підвищення ліквідності фінансових вкладень шляхом професійного портфельного управління довіреними і набутими активами.

- Забезпечення рівноваги на ринку капіталів через погодження пропозицій і попиту на фінансові ресурси.

- Перерозподіл і зниження фінансових ризиків (шляхом диверсифікації і професійного управління).

- Специфікація прав власності клієнтів-довірителів (останні звертаючись до посередників формують відносно прозоре поле, своїх інвестиційних намірів, і ринок синергично теж набуває прозорих і організованих ознак функціонування).

- Забезпечення швидкості розміщення та отримання фінансових ресурсів економічними агентами.

- Координація взаємовідносин між регулюючими ланками державної влади.

Фінансові посередники трансформують надлишкові фінансові ресурси, часто малорухомі, в інвестиційний капітал – попит на який практично завжди перевищує пропозицію.

Інформаційна обізнаність посередників виступає їх своєрідним нематеріальним активом. Звернення до посередників – це фактично делегування їм інвестиційних рішень.

Інвестиційна місія фінансового посередництва визначає вибір напрямків реалізації інвестиційної стратегії – довгострокові вкладення капіталу і тактичні підходи до управління активами. Загальні цілі інвестування – забезпечення збереження, надійності, дохідності і ліквідності вкладень [4, с. 243].

Кожний інститут фінансового посередництва, окрім загальних інвестиційних цілей мають також конкретні цілі підпорядкованого рівня, відповідно до специфіки їх діяльності, які визначають індивідуальні стратегії та індивідуальний набір посередницьких послуг. В т.ч. фінансові посередники вирішують проблеми як мікро- так і макроекономічного рівня.

Фінансові посередники застосовують форми брокерського або дилерського обслуговування клієнтів.

Наявність великої кількості фінансових посередників на ринку, зумовлює існування різних класифікаційних ознак (таблиця 3.1).

Спеціалізовані – фінансові посередники, що займаються на ринку одним видом діяльності.

Універсальні – фінансові посередники, що надають своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг і діють на розвинених фінансових ринках.

За сегментами фінансового ринку розрізняють найбільшу кількість посередників, оскільки кожний сегмент ринку має свою посередницьку діяльність. Найбагатшим на посередників є ринок цінних паперів, на якому фінансових посередників поділяють на три групи [3]:

Класифікація фінансових посередників [1]

Ознаки класифікації	Вид посередників
За видами фінансових установ	- банківські установи (банки, ощадні і кредитні асоціації, банківські об'єднання) - небанківські фінансові та кредитні інститути (лізингові компанії, факторингові, кредитні спілки) - контрактні фінансові інститути (інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, фінансові компанії) - суб'єкти депозитарно-клірингової системи (депозитарні установи)
Залежно від обслуговування учасників ринку	- спеціалізовані (страхові компанії, інститути спільного інвестування, брокерські фірми, недержавні пенсійні фонди) - універсальні (банки)
За сегментами фінансового ринку	- посередники фондового ринку (емітенти та інвестори, брокери, дилери) - посередники ринку позичкових капіталів - посередники ринку фінансових послуг - посередники грошового ринку - посередники валютного ринку та інших сегментів

1. «Клієнти» («користувачі») фондового ринку – це емітенти та інвестори. Їх професійні інтереси часто перебувають поза межами ринку цінних паперів, який для них є одним з елементів сфери фінансових послуг. Емітенти звертаються до фондового ринку тоді, коли їм необхідно залучати довгострокові капітали для фінансування яких-небудь своїх програм, інвестори – для тимчасового вкладення наявних капіталів з метою їх збереження та збільшення.

2. Професійні торговці, фондові посередники (брокери, дилери) – це організації, а в деяких країнах і громадяни, для яких торгівля цінними паперами є основною професійною діяльністю; головне їхнє завдання полягає в задоволенні потреб емітентів та інвесторів у виході на фондовий ринок. Професійні торговці пропонують клієнтам ринку широкий спектр фінансових послуг та фінансових інструментів.

3. Організації, які спеціалізуються на наданні послуг усім учасникам фондового ринку. Всю сукупність цих організацій називають інфраструктурою фондового ринку. Це фондові біржі та інші організатори торгівлі, клірингові та розрахункові організації, депозитарні установи тощо.

Інституційні відмінності між банківськими і небанківськими фінансовими установами розкриваються у таких моментах:

1) тільки банки відкривають і ведуть розрахункові рахунки своїх клієнтів, депонують грошові кошти і кредитують позичальників у грошовій формі. Ці операції безпосередньо впливають на обсяг грошової маси в обігу і на рівень монетизації економіки. Роль банків в утворенні грошового капіталу і підтримці його кругообігу є виключною. Небанківські структури не мають таких можливостей впливу на обсяг грошової маси.

2) банки беруть на себе зобов'язання з фіксованою сумою боргу перед клієнтами, кошти яких розміщені на відповідних рахунках. Тому весь ризик ліквідності перебирає на себе банк. Небанківські посередники перерозподіляють ризики щодо зміни вартості чистих активів порівну між засновниками і учасниками.

3) банки працюють переважно з грошима, небанківські структури – з грошовими документами. Тому останні мають мінімальні проблеми з ліквідністю банківського типу.

4) відмінності в характеристиках фінансового портфеля: кредитний, інвестиційний, цінних паперів, страховий, що вказує на відповідність фахового роду діяльності.

5) в Україні банківське посередництво має обмеження щодо територіальних рамок обслуговування клієнтів. Небанківські з цим не стискаються.

Ці порівняння банківських і небанківських посередників робить наявність ситуативного вибору. Характер конкуренції між банківськими і небанківськими структурами неціновий.

Останнім часом посилюється відхід від жорсткої спеціалізації фінансових посередників і прагнення до універсального характеру їх діяльності, що зумовлено зростаючою конкуренцією. Вітчизняний фінансовий ринок є неоднорідним за складом учасників: поряд з великими конкурентноздатними структурами існує достатня кількість малих. Майже всі посередники диференційовані за попитом клієнтів і напрямками діяльності (міжгалузевими, сегментарними).

Основними вимогами до функціонування фінансових посередників є забезпечення прозорості і ліквідності, їх діяльність потребує відповідного регулювання, як на державному рівні так і на рівні самоорганізації. Збіг інтересів держави і фінансових структур зробить посередницькі угоди взаємовигідними для всіх сторін, що позитивно вплине на становлення масштабного вторинного ринку капіталів.

3.2. Банківські універсальні та спеціалізовані фінансові посередники.

Найважливішу роль на фінансовому ринку виконують банки. Вони є тими універсальними фінансовими посередниками, функції яких розширюються в умовах універсалізації фінансових послуг.

Банківська система – це організаційна сукупність різних видів банків у їх взаємозв'язку, яка існує в тій чи іншій країні в цілком визначений історичний період.

Залежно від впорядкованості банків, відповідно до діючого банківського законодавства розрізняють два основних типи побудови банківської системи:

- однорівнева банківська система;
- дворівнева банківська система.

Однорівнева банківська система передбачає горизонтальні зв'язки між банками, універсалізацією їх операцій та функцій. Усі банки, що діють в країні (включаючи і центральні банки), перебувають на одній ієрархічній сходинці, виконують аналогічні функції з кредитно-розрахункового обслуговування клієнтури.

Дворівнева банківська система характерна для країн з ринковою економікою і складається з двох рівнів:

Верхній рівень – центральні (емісійні) банки, тільки для двох категорій клієнтів: банківських інститутів та урядових структур.

Нижній рівень – комерційні банки, клієнтами яких є підприємства, організації, населення.

За такою системою відносини між банками будуються в двох площинах:

По вертикалі – це відносини підпорядкування між центральним банком, як керівним органом усієї банківської системи, і комерційними банками.

По горизонталі – відносини рівноправного партнерства та конкуренції між комерційними банками.

Згідно Закону України «Про банки і банківську діяльність» [6, ст. 4], закладено дворівневу банківську систему, яка включає:

Верхній рівень – Національний банк України (НБУ), як центральний банк країни, головний банківський інститут, який є емісійним центром держави і відповідає за управління всією грошово-кредитною системою. *Нижній рівень* – мережа комерційних банків, а також філій іноземних банків, що створені і діють на території України, які за умови здорової конкуренції покликані задовольнити населення країни і народне господарство щодо банківських послуг і створити стабілізацію національної економіки.

Національний банк України є центральним банком України, особливим центральним органом державного управління, юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації якого визначаються Конституцією України, Законом України «Про Національний банк України» та іншими законами України [6].

Умови функціонування дворівневої банківської системи:

- рівноправність, свобода в раціональному господарюванні;
- можливість вибору клієнтом банку (достатня кількість банків);
- конкуренція в банківській справі;
- доступність інформації про банки;
- недоступність втручання в банківську справу «третіх осіб»;
- налагодження зовнішньоекономічних зв'язків.

Банки реалізують посередницьку функцію через надання різних послуг своїм клієнтам, виконуючи відповідні укладені угоди. Значимість банківських послуг полягає в тому, що саме вони безпосередньо оперують грошима, як найбільш ліквідними фінансовими активами (банки утворюють гроші, забезпечують їх кругообіг, впливають на обсяг грошової маси).

Загальноекономічна роль банківських установ як основних фінансових посередників ринку визначається їх можливістю залучати тимчасово вільні грошові кошти та ефективно розміщувати їх. Саме від спроможності банківської системи акумулювати необхідні ресурси, що забезпечили б потребу суб'єктів господарювання в додаткових грошових коштах, залежать можливість діяльності цих суб'єктів у всіх секторах економіки, а також перспектива подолання спаду української економіки, який відбувся внаслідок світової фінансової кризи, та подальший її розвиток [10].

Провідна роль банків на фінансовому ринку забезпечується професійним перерозподілом позичкового капіталу; створенням грошей (формування грошової пропозиції); наданням широкого спектру різноманітних послуг.

Сучасні банки пропонують досить широкий спектр фінансових операцій і послуг: депозитно-кредитні, розрахункові, депозитарні, кредитні, інвестиційні, емісійні, посередницькі, гарантійні, трастові, консалтингові. Банківське посередництво і диференціюється в наданні традиційних і нетрадиційних фінансових послуг, перелік останніх значно розширюється з огляду на посилення конкуренції на фінансовому ринку. Нетрадиційні – затребуються при необхідності диверсифікації ринкових позицій у сумісних сферах бізнесу, де присутні небанківські установи (фондові, трастові, лізингові, страхові, факторингові та ін.) [4, с. 256].

Значна кількість банківських установ присутня на ринку державних і муніципальних боргових зобов'язань, на ринку векселів, ощадних і депозитних сертифікатів. Зацікавленість в емісії власних акцій пояснюється поліпшенням внутрішнього менеджменту і нормативними вимогами НБУ щодо величини статутного фонду. Банки здійснюють емісію цінних паперів для запозичення і залучення фінансових ресурсів. Доходами від банківських послуг є процентні доходи та/або комісійні винагороди.

3.3. Небанківські фінансово-кредитні посередники у формуванні стійкої фінансової інфраструктури.

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

Небанківські фінансові установи відрізняються своїми послугами від банківських посередників тим, що мають поглиблену спеціалізацію щодо надання окремих послуг, особливості функціонування, регулювання та нагляду.

Існують різні підходи щодо класифікації небанківських інститутів фінансового посередництва.

Небанківські фінансово-кредитні установи – це фінансові посередники грошового ринку, які здійснюють акумуляцію заощаджень і нагромаджень та розміщення їх у дохідні активи: цінні папери та кредити (переважно довгострокові).

За способом залучення коштів виділяють такі види небанківських фінансово-кредитних установ:

1) *договірні фінансові посередники*, які залучають кошти на підставі договору з кредитором (інвестором);

2) *інвестиційні фінансові посередники*, які залучають кошти через продаж кредиторам (інвесторам) своїх акцій, облігацій, паїв тощо.

Усередині кожної з цих груп фінансові посередники класифікуються за видами послуг, які вони надають своїм кредиторам понад доходи на залучені кошти. У групі *договірних* посередників за цим критерієм можна виокремити:

- страхові компанії;
- пенсійні фонди;
- ломбарди;
- лізингові компанії;
- факторингові компанії.

Усередині групи *інвестиційних* посередників за цим критерієм можна виокремити:

- інвестиційні фонди;
- інвестиційні компанії;
- фінансові компанії;
- кредитні спілки;
- інститути спільного інвестування;
- інші.

Страхові компанії – це фінансові інститути, які утворюються для відшкодування можливих збитків у результаті стихійного лиха, інших несприятливих умов. Ці організації утворюють страхових фонд за рахунок страхових внесків громадян та юридичних осіб – страхувальників (ці внески мають вигляд купівлі страхових полісів). Кошти страхового фонду не набагато перевищують щорічні виплати страхових відшкодувань, тому страхові компанії володіють досить значними та стійкими грошовими ресурсами. Ці ресурси вони вкладають у довгострокові цінні папери з фіксованими строками (в облігації промислових компаній). Сучасні страхові компанії – міцні фінансові установи, що грають виняткову роль на фінансовому ринку, забезпечуючи своїм клієнтам страховий захист від різного роду ризиків.

Пенсійні фонди – це державні чи приватні організації, що утворюються для забезпечення населення коштами на період після виходу на пенсію (виплати пенсій). Вони утворюються за рахунок внесків працюючих та підприємців, володіють досить значними сумами грошових коштів, які вкладають в акції та облігації різних підприємств. Недержавні пенсійні фонди –

є значними інвестиційними установами фінансового ринку, мають унікальні можливості довгострокового акумулювання грошових коштів.

Ломбарди – це кредитні установи, що надають кредити під заставу рухомого майна. Як правило, це короткострокові (до трьох місяців) кредити, що надаються населенню на споживчі цілі. Одночасно з позиками під заставу ломбардами практикується зберігання цінностей клієнтів, а також продаж закладеного майна на комісійних засадах.

Лізингові компанії – організації, які купують предмети довгочасного кредитування (машин, обладнання, транспортні засоби тощо) і надають їх у довгострокову оренду (на 5-8 років і більше) фірмі-орендарю, яка поступово сплачує лізинговій компанії вартість взятого в оренду майна.

Факторингові компанії – це організації, які купують дебіторську заборгованість клієнтів, пов'язану з постачанням товарів або наданням послуг. Вони обслуговують діяльність господарчих суб'єктів, надаючи їм факторингові послуги.

Інвестиційні компанії і інвестиційні фонди – здійснюють кредитування малих та середніх підприємств. Їх інвестиційні програми розраховані зазвичай на недовготривалий період і здійснюються в невеликих масштабах на відміну від інвестиційних банків.

Фінансові компанії спеціалізуються на кредитуванні продажу споживчих товарів на виплат, а також надають комерційні кредити (близько 80% усіх активів). Джерелом грошових ресурсів компанії є власні короткострокові зобов'язання, які розміщуються на ринку, а також кредити комерційних банків.

Кредитні спілки – фінансова установа, створена на засадах кооперації з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових та інших послуг, а також здійснення іншої діяльності, за рахунок об'єднання грошових внесків членів кредитної спілки та інших джерел. Видають позики під мінімальні проценти і не мають на меті одержання прибутку. Фінансову діяльність проводять так, щоб залучені кошти не зменшувались і забезпечували покриття витрат на утримання самої спілки.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Закумульовані ресурси з метою їх капіталізації вкладаються в цінні папери та інші активи фінансового ринку. Особливістю такого посередництва є непряме фінансування клієнтів шляхом випуску власних вторинних пропозицій-зобов'язань (власні емітовані акції чи інвестиційні сертифікати). Вторинного ринку акцій ІСІ немає. Вони не котируються на біржі і не обертаються на позабіржовому ринку. Їх можна придбати тільки у фонді або у його торгових агентів (андерайтерів). Діяльність інвестиційних фондів в Україні регулюється спеціальним законом – Законом України «Про інститути спільного інвестування», який спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та

організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність.

Інститути спільного інвестування охоплюють широкий функціонал фінансового ринку:

1. Особисті фінанси та заощадження:

— *довгострокове інвестування*: індивіди можуть вкладати кошти в ІСІ з метою накопичення капіталу на пенсію чи інші довгострокові цілі;

— *створення інвестиційного портфеля*: ІСІ дозволяють диверсифікувати інвестиції та знизити ризики.

2. Корпоративні інвестиції:

— *управління корпоративними фінансами*: підприємства можуть інвестувати тимчасово вільні кошти в ІСІ для отримання додаткового прибутку;

— *диверсифікація капіталу*: компанії можуть використовувати ІСІ як інструмент для диверсифікації своїх інвестиційних активів.

3. Фінансовий ринок:

— *залучення капіталу*: ІСІ можуть виступати як інвестори на фондовому ринку, збільшуючи ліквідність та глибину ринку;

— *розвиток фінансової інфраструктури*: активність ІСІ сприяє розвитку фінансових послуг та інфраструктури.

4. Розвиток інновацій та стартапів:

— *венчурне фінансування*: ІСІ, зокрема венчурні фонди, можуть інвестувати в стартапи та інноваційні проекти, сприяючи їх розвитку.

5. Ринок нерухомості:

— *інвестиції в нерухомість*: ІСІ можуть інвестувати в комерційну та житлову нерухомість, забезпечуючи додаткові можливості для інвесторів.

Більшість ІСІ в Україні позиціонують себе як венчурні фонди. У світі венчурний капітал спрямовується на підтримку новаторських проектів, пошук та випробування інновацій, інвестується у Інтернет-технології, програмне забезпечення, комп'ютери, периферійні пристрої, медицину, фармацевтику, електроніку, створення нових гаджетів, роботизацію, бізнес-послуги. В Україні більша частина активів венчурних фондів сконцентрована у традиційних галузях (будівництво, продукти харчування та переробка сільськогосподарської продукції, роздрібна торгівля тощо), тобто активи інвестуються у галузі III-IV укладів, які розвинені економіки світу вже давно пройшли. Причиною такої ситуації є те, що метою утворення таких фондів є мінімізація податкового навантаження власників венчурних фондів, а також реалізація тих чи інших схем управління власністю, на практиці венчурні фонди – фінансовий буфер між підприємствами, що є складовою холдингу [9, с. 116].

Фінансове посередництво на ринку цінних паперів має свої особливості. Такі великі інститути фінансового посередництва як банки, страхові компанії,

недержавні пенсійні фонди та інститути спільного інвестування здійснюють активну діяльність на фондовому ринку.

Підсумовуючи вищенаведене, можна окреслити характерні риси системи фінансового посередництва в Україні:

- 1) домінування банківського сектору в складі фінансових посередників;
- 2) переважання кредитних операцій в системі фінансування;
- 3) орієнтація фінансових посередників на здійснення операцій короткострокового характеру (нестача «довгих» грошей);
- 4) суттєвий вплив валютних операцій на склад активів і пасивів фінансових посередників (підвищення валютних ризиків);
- 5) низький рівень довіри до послуг фінансових посередників ринку з боку населення.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. В чому полягає сутність фінансового посередництва?
2. Які функції виконують фінансові посередники на ринку?
3. Спільні ознаки діяльності банківських та небанківських фінансових посередників.
4. Які існують типи побудови банківської системи?
5. В чому особливість дворівневого типу побудови банківської системи?
6. Які існують небанківські фінансові посередники?
7. Які функції виконують небанківські кредитні інститути як фінансові посередники?
8. Яку роль грають на фінансовому ринку інститути спільного інвестування?
9. Чим відрізняється кредитна спілка від кредитного товариства?
10. Чи можливе існування фінансового ринку без небанківських фінансових посередників?

Тестові завдання:

1. *Посередницька діяльність інвестиційної компанії здійснюється:*
 - а) шляхом акумуляції коштів юридичних та фізичних осіб (вклади, депозити) та розміщення їх у прибуткові активи;
 - б) виступає посередником між різними інвесторами;
 - в) виступає посередником між індивідуальними інвесторами та позичальниками;
 - г) вірні відповіді а та б.
2. *Вірним є визначення:*
 - а) банк – це посередник грошового ринку;
 - б) банк – це підприємство, яке виготовляє гроші;
 - в) банк – це фінансова установа, що бере участь в процесі створення

кредитних і депозитних грошей;
г) вірні відповіді а та б.

3. Відповідно до чинного законодавства України банківська система складається з:

- а) одного рівня;
- б) двох рівнів;
- в) трьох рівнів;
- г) чотирьох рівнів.

4. Основною функцією фінансових посередників є:

- а) допомога при вирішенні спірних питань з податковою інспекцією;
- б) допомога при вирішенні питань з комерційним банком щодо прострочених процентів і заборгованості по кредитах;
- в) допомога в передачі коштів від іноземних інвесторів до вітчизняних;
- г) допомога в передачі коштів від потенційних заощаджувачів до потенційних інвесторів, і навпаки.

5. Фінансові інститути, що залучають вільні грошові кошти та розміщують їх у різні активи, відіграють роль:

- а) позичальника;
- б) емітента;
- в) інвестора;
- г) посередника;

6. Чим відрізняється діяльність ощадних банків від діяльності універсальних комерційних банків?

- а) сукупністю операцій;
- б) орієнтацією на обслуговування фізичних осіб;
- в) відсутністю у переліку цілей досягнення максимального прибутку;
- г) нічим не відрізняється.

7. Банки, які спеціалізуються на видачі довгострокових позичок під заставу нерухомості мають назву:

- а) універсальні;
- б) емісійні;
- в) іпотечні;
- г) центральні.

8. Операція по довірчому управлінню активами має назву:

- а) консалтинг;
- б) індосамент;
- в) кліринг;
- г) траст.

9. Пенсійні фонди – це:

а) неприбуткові організації, засновані фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні;

б) спеціалізовані фінансові посередники, які на договірній основі акумулюють кошти юридичних і фізичних осіб у цільові фонди, з яких здійснюють пенсійні виплати громадянам після досягнення певного віку;

в) фінансовий посередник, що спеціалізується на видачі позичок населенню під заставу рухомого майна;

г) фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі права на вимогу боргу.

10. До контрактно-ощадних фінансових посередників відносяться:

а) банки;

б) страхові компанії;

в) кредитні спілки;

г) поштові відділення.

11. Кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг щодо схову предметів домашнього вжитку, а також видачі позичок під заставу цих предметів, – це:

а) фінансові компанії;

б) ломбарди;

в) позичково-ощадні асоціації;

г) страхові компанії.

12. Банківська система в Україні:

а) дворівнева;

б) одnorівнева;

в) трьохрівнева;

г) горизонтальна.

13. Комерційний банк – це:

а) фінансовий посередник, що функціонує на першому рівні банківської системи;

б) фінансовий посередник, що функціонує на другому рівні банківської системи;

в) фінансовий посередник, що функціонує на третьому рівні банківської системи.

14. Установи, що утворюються для задоволення потреб їх членів у кредиті (кооперативів, орендних підприємств малого та середнього бізнесу, фізичних осіб):

- а) спеціалізовані банки;
- б) кредитні товариства;
- в) кредитні спілки;
- г) ощадні банки.

15. Банки, що функціонують у вузькому секторі ринку, називаються:

- а) універсальні;
- б) новостворені;
- в) аутсайдери;
- г) спеціалізовані.

16. Кредитні спілки та факторингові компанії відносять до:

- а) небанківських фінансово-кредитних інститутів;
- б) контрактних фінансових інститутів;
- в) суб'єктів банківської системи;
- г) депозитарно-клірингової системи.

17. Чим відрізняється діяльність ощадних банків від діяльності універсальних комерційних банків?

- а) орієнтацією на обслуговування фізичних осіб;
- б) відсутністю у переліку цілей досягнення максимального прибутку;
- в) сукупністю операцій;
- г) нічим не відрізняється.

18. До загальних рис банківської системи, як компонента економічних системи відносять:

- а) дворівнева побудова, чітке функціональне розмежування між рівнями, поглиблене централізоване регулювання банківської діяльності;
- б) закритість системи, саморегуляція системи;
- в) дворівнева побудова, саморегуляція системи;
- г) закритість системи, центральний механізм контролю.

19. Ломбарди – це:

- а) це фінансові посередники, що спеціалізуються на наданні страхових послуг;
- б) неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні;
- в) фінансовий посередник, що спеціалізується на видачі позичок населенню під заставу майна;
- г) фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі у фірм права на вимогу боргу.

20. Суб'єкти депозитарно-клірингової системи:

- а) депозитарії, зберігачі, реєстратори;
- б) страхові компанії, фінансові компанії, кредитні товариства;
- в) лізингові компанії, факторингові, кредитні спілки, каси взаємодопомоги;
- г) банки, ощадні і кредитні асоціації, банківські об'єднання.

Практичні завдання:

Завдання 1. На основі опрацювання інформаційних джерел згрупувати в таблицю науково-теоретичні підходи до визначення сутності поняття «фінансове посередництво».

Теоретичні підходи щодо трактування сутності поняття «фінансове посередництво»

Автор та джерело	Сутність визначення категорії «Фінансове посередництво»
1.	
2.	
3.	
...	

Завдання 2. Використовуючи статистичні дані офіційного сайту Національного банку України заповнити таблицю та проаналізувати показники, щодо кількості фінансових установ – посередників на фінансовому ринку України.

Динаміка кількості фінансових установ в Україні

Фінансові установи	20_	20_	20_	20_	20_	Відхилення +(-)
Банківські установи, в т.ч. з іноземним капіталом						
Страхові компанії						
Кредитні спілки						
Фінансові компанії						
Ломбарди						
Юридичні особи-лізингодавці						

Завдання 3. Проаналізувати динаміку активів фінансових посередників в Україні.

Динаміка активів фінансових посередників в Україні, млрд грн

	20_	20_	20_	Відхилення, +(-)
Банківські установи				
Страхові компанії				
Кредитні спілки				
Фінансові компанії				
Ломбарди				
Юридичні особи-лізингодавці				
Всього активів				

Завдання 4. У США переважають приватні кредитно-фінансові інститути (акціонерні).

В країнах Західної Європи і в Японії більша частина припадає на напівдержавні, державні і кооперативні кредитно-фінансові установи.

Чому саме таких характер має розвиток структури ринку фінансових послуг розвинених країн?

Список використаних джерел

1. Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2008. 368 с.
2. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
3. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
4. Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. Київ : НДФІ, 2003. 376 с.
5. Маслова С. О., Опалов О. А. Фінансовий ринок : навч. посіб. 3-тє вид., виправлене. Київ : Каравела, 2008. 344 с.
6. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 5-6. Ст. 30.
7. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. *Відомості Верховної Ради України*. 1999. № 29. Ст. 238.
8. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 411 с.
9. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи [колективна монографія] / за заг. ред. В. Г. Баранової, О. М. Гончаренко. Харків : «Діса плюс», 2019. 370 с.

10. Фаріон В. Я. Роль посередників на фінансовому ринку України // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет ; редкол. : В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. Том 24. № 1. С. 153-160.

11. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. 2-ге вид., стер. Київ : Знання, 2008. 535 с.

12. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

ТЕМА 4

ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ ТА ЇХ СТРУКТУРА

Базові категорії та визначення: відсоток, норма відсотка, відсоткова ставка, дисконтування, вартість грошей у часі, ануїтет, компаундинг, фінансові ренти.

4.1. Поняття відсоткової ставки та її роль у фінансових обчисленнях.

Процес здійснення різноманітних фінансових операцій з активами на фінансовому ринку потребує їх економіко-математичного обґрунтування, який базується на фінансово-економічних розрахунках, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні періоди часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє нерівноцінність вартості грошей в різні періоди часу.

Концепція зміни вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає **норма позичкового відсотка**.

Концепція вартості грошей у часі відіграє основну роль у практиці фінансових обчислень і прийняття фінансових рішень. Вона визначає необхідність врахування фактора часу в процесі здійснення будь-яких довгострокових фінансових операцій шляхом оцінки і порівняння вартості грошей при початку фінансування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань, основної суми боргу і т.п.

Оцінка вартості грошей з урахуванням фактора часу вимагає попереднього розгляду пов'язаних з нею базових понять, основною з яких є відсоткова ставка. Вона відіграє найважливішу роль – ринкової ціни фінансових активів, враховуючи як макроекономічну ситуацію, так і ступень ризику конкретних інвестицій.

Відсоток – сума доходу від надання капіталу в борг або плата за користування позичковим капіталом у всіх його формах (деPOSITний відсоток, кредитний відсоток, відсоток по облігаціях і т.п.). Іншими словами, відсотки – це вартість послуги, пов'язаної з грошовим запозиченням, яка встановлюється в процентах до суми запозичених грошей.

Для інвестора відсоткова ставка відображає дохідність його інвестицій, а для позичальника – витрати, які він має понести у зв'язку із залученням коштів.

Відсоткова ставка (ставка відсотка) – питомий показник, відповідно до якого у встановлений термін виплачується сума відсотка в розрахунку на одиницю капіталу. Звичайно ставка відсотка характеризує співвідношення річної суми відсотка і суми наданого (запозиченого) капіталу (виражене в десятковій дробі або у відсотках).

В економічній науці і практиці існує розгалужена класифікація видів відсоткових ставок. Розглянемо це докладніше.

Таблиця 4.1

Види відсоткових ставок [1, 2, 3, 4]

Класифікаційна ознака	Види відсоткових ставок
1. За сегментами фінансового ринку	- ставки грошового ринку (англ. <i>Money market</i>); - ставки ринку довгострокових позикових капіталів (фондовий або ринок цінних паперів) (англ. <i>Capital market</i>)
2. З урахуванням темпів інфляції	- номінальна процентна ставка; - реальна процентна ставка.
3. З урахуванням законодавчого забезпечення	- регульовані процентні ставки; - нерегульовані процентні ставки.
4. З урахуванням сталості	- фіксовані процентні ставки; - плаваючі процентні ставки.
5. З урахуванням порядку встановлення	- аукціонні процентні ставки; - банківські процентні ставки.
6. З урахуванням ступеня ризику	- базова відсоткова ставка; - відсоткові ставки за кредитами.
7. З урахуванням суб'єктів кредитних відносин	- банківська процентна ставка; - міжбанківська відсоткова ставка.
8. З урахуванням методу обчислення	- простий відсоток; - складний відсоток.
9. З урахуванням методу встановлення	- ставка рефінансування; - облікова ставка.

Реальна процентна ставка відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу і реальний дохід інвестора на вкладені кошти.

Номінальна процентна ставка відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень. Вона перебуває під впливом попиту та пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів (це поточна ринкова процентна ставка).

Реальна процентна ставка дорівнює номінальній процентній ставці за вирахуванням темпів інфляції.

Реальна процентна ставка на визначений період у майбутньому невідома на початок періоду й оцінюється на основі рівня очікуваного економічного зростання за даний період та з врахуванням ризиків.

До **регульованих процентних ставок** належать ставка рефінансування центрального банку, процентні ставки за його кредитами банківським установам і облікові ставки комерційних векселів.

Нерегульовані процентні ставки – процентні ставки банківських установ за кредитними операціями.

Фіксовані процентні ставки встановлюються постійними на весь період надання угоди.

Плаваючі процентні ставки – це ставки, які змінюються в процесі строку операції по розміщенню або залученню коштів. Це дозволяє банку знизити ступінь кредитного ризику.

Аукціонні процентні ставки встановлюються за допомогою аукціонних торгів.

Банківські процентні ставки – це ставки, які визначаються банками за конкретним угодам.

Базова процентна ставка – встановлюється з урахуванням структури ресурсів банківської установи та ступеня ризику банку.

Відсоткові ставки за кредитами визначаються з урахуванням базової процентної ставки і ступеня ризику за конкретним кредитом.

Міжбанківські процентні ставки встановлюються по кредитах, які надаються одним банком іншому або Центральним банком комерційному банку.

Простий відсоток – сума доходу, що нараховується до основної суми капіталу в кожному інтервалі, по якому подальші розрахунки платежів не здійснюються. Нарахування за простими відсотками застосовується, як правило, при короткострокових фінансових операціях.

Складний відсоток – сума доходу, що нараховується в кожному інтервалі, яка не виплачується, а приєднується до основної суми капіталу й у наступному платіжному періоді сама приносить дохід. Нарахування складного відсотку застосовується переважно при довгострокових фінансових операціях (інвестуванні, кредитуванні і т.п.).

Ставка рефінансування – це виражена у процентах плата за кредити, що надаються комерційним банкам.

Облікова ставка НБУ, що є найнижчою серед ставок рефінансування, – це виражена у процентах плата, яку бере Національний банк України за рефінансування комерційних банківських установ через купівлю векселів до настання строку платежу за ними і утримує з номінальної суми векселя.

Ефективна ставка процента – реальний прибуток, що одержують від однієї вкладеної грошової одиниці в цілому за рік. Ефективна відсоткова ставка дозволяє порівнювати фінансові операції з різною частотою нарахування і неоднаковими відсотковими ставками.

Ефективна процентна ставка за кредитом – це ставка, яка враховує всі витрати за кредитом. Щоб розрахувати ефективну процентну ставку обчислити за простою формулою:

$$R=(1+i/n)^n-1 \quad (1)$$

де R – ефективна процентна ставка;

i – номінальна процентна ставка ($\%/100$);
 n – кількість періодів виплати відсотків.

Розрахунок ефективної ставки має важливе значення при проведенні фінансового аналізу, оскільки дає можливість порівнювати між собою угоди, визначення ефективності, дохідності яких було розраховано з використанням різних схем. Чим вища ефективна ставка, тим вигіднішою є угода для кредитора. При рівних (однакових) номінальних ставках процентна ефективна ставка при нарахуванні під простий процент є вищою, ніж при нарахуванні під складний процент, якщо період нарахування менше року, і нижча при періоді більше одного року. При комбінованій схемі нарахування ефективна ставка завжди перевищує номінальну, якщо кількість років є стандартним терміном (цілим) [1].

Якщо різні відсоткові ставки в конкретних умовах угоди призводять до одного й того самого фінансового результату, то в даному разі вони є еквівалентними.

Еквівалентні відсоткові ставки – це процентні ставки, нараховані різними способами, при яких однакові спочатку вкладені суми дають однаковий фінансовий результат. Принцип еквівалентності ставок використовується при порівнянні ставок, які застосовуються в різноманітних угодах, визначенні ефективності фінансово-кредитних операцій, беззбитковій заміні одного виду відсоткових ставок іншими.

Принципи розрахунку відсотків передбачають методику нарощення на суму боргу чи знижка з кінцевої суми заборгованості.

Відповідно застосовують **ставки нарощення** (interest base rate) і **дисконтні ставки** (discount base rate).

У спеціальній фінансовій літературі відсотки, отримані за ставкою нарощення, іноді називають **декурсивними** (нарахування в кінці періоду), за дисконтною ставкою – **антисипативними** (авансові, нарахування відбувається на початку періоду).

Фінансові обчислення доцільності та дохідності операцій на фінансовому ринку базуються на визначенні таких важливих категорій:

Майбутня вартість грошей – сума інвестованих у даний момент коштів, у яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням визначеної ставки відсотку (відсоткової ставки).

Теперішня вартість грошей – сума майбутніх коштів, приведених з урахуванням визначеної ставки відсотка до теперішнього періоду часу.

Нарощування вартості (компаундинг) – процес приведення теперішньої вартості грошей до їхньої майбутньої вартості у певному періоді шляхом приєднання до їхньої суми суми нарахованих відсотків.

Дисконтування вартості – процес приведення майбутньої вартості грошей до їхньої теперішньої вартості шляхом вирахування з їхньої майбутньої суми відповідної суми нарахованих відсотків (дисконту).

Період нарахування – загальний період часу, протягом якого здійснюються процеси нарощення або дисконтування вартості коштів.

Інтервал нарахування – обумовлений конкретний термін часу (в межах загального періоду нарахування), у рамках якого розраховується окрема сума відсотка по встановленій його ставці (здійснюється окремий платіж відсотка).

Попередній метод нарахування відсотка – спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування відсотка здійснюється на початку кожного інтервалу.

Наступний метод нарахування відсотка – спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування відсотка здійснюється наприкінці кожного інтервалу.

Дискретний грошовий потік – потік платежів на вкладений капітал, що має чітко обмежений період нарахування відсотків і кінцевий термін повернення основної його суми.

Безперервний грошовий потік – потік платежів на вкладений капітал, період нарахування відсотків по якому не обмежений а, відповідно, не визначений і кінцевий термін повернення основної його суми.

Ануїтет – тривалий потік платежів, що характеризується однаковим розміром платежу і однаковим інтервалом між двома суміжними платежами.

4.2. Нарощування і дисконтування за схемами простих і складних відсотків.

При розрахунку *суми простого відсотка в процесі нарощування вартості* використовується формула:

$$I = P \times n \times i \quad (2)$$

де I – сума відсотка за обумовлений період часу в цілому;

P – первісна сума (вартість) коштів;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється розрахунок відсоткових платежів у загально обумовленому періоді часу;

i – ставка відсотка, що застосовується при розрахунках, виражена десятковим дробом.

У цьому випадку *майбутня вартість внеску (S)* з урахуванням нарахованої суми відсотка визначається за формулою:

$$S = P + I = P(1 + ni) \quad (3)$$

Множник $(1 + ni)$ називається множителем (коефіцієнтом) нарощення суми простих відсотків. Його значення завжди більше одиниці.

Дисконтування – це визначення вартості грошових потоків, які відносяться до майбутніх періодів (майбутніх доходів на теперішній момент часу). З економічної точки зору, ставка дисконтування – це норма прибутковості на вкладений капітал, що вимагається інвестором. За допомогою

ставки дисконтування можна визначити суму, яку доведеться заплатити інвесторові сьогодні за право отримати передбачуваний дохід в майбутньому.

При розрахунку *суми простого відсотка у процесі дисконтування вартості* використовується формула:

$$D = S - S(1/1 + ni) \quad (4)$$

де D – сума дисконту (розрахована по простих відсотках) за обумовлений період часу в цілому;

S – майбутня вартість коштів;

n – кількість інтервалів нарахування, по яких здійснюється рахунок процентних платежів, у загально обумовленому періоді часу;

i – дисконтна ставка відсотка, виражена десятковим дробом.

У цьому випадку *теперішня вартість коштів (P)* з урахуванням розрахованої суми дисконту визначається за наступною формулою:

$$P = S - D = S(1/1 + ni) \quad (5)$$

Множник $(1/1 + ni)$ називається дисконтним множителем (коефіцієнтом) суми простих відсотків, його значення завжди менше одиниці.

При розрахунку *майбутньої суми внеску (вартості коштів) у процесі його нарощування за складними відсотками* використовується формула:

$$Sc = P((1+i)^n) \quad (6)$$

де Sc – майбутня вартість внеску (коштів) при його нарощуванні за складними відсотками;

P – первісна сума внеску;

i – ставка відсотка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж, у загальнообумовленому періоді часу.

Відповідно *сума відсотка (Ic)* у цьому випадку визначається за формулою:

$$Ic = Sc - P \quad (7)$$

При розрахунку *теперішньої вартості коштів у процесі дисконтування за складними відсотками* використовується формула:

$$Pc = Sc / ((1+i)^n) \quad (8)$$

де Pc – первісна сума внеску;

S_c – майбутня вартість внеску при його нарощуванні за складними відсотками;

i – дисконтна ставка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж, у загальнообумовленому періоді часу.

Відповідно *сума дисконту (D_c)* у цьому випадку визначається за формулою:

$$D_c = S_c - P_c \quad (9)$$

Існують два методи нарахування складних відсотків: декурсивний і антисипативний.

Декурсивний (наступний) спосіб передбачає нарахування відсотків наприкінці кожного тимчасового інтервалу нарахування. Величина відсотків визначається виходячи з величини капіталу, що використовується.

Антисипативний (попередній) спосіб передбачає нарахування відсотків на початку кожного тимчасового інтервалу. У світовій практиці значне поширення одержав декурсивний спосіб нарахування відсотків. Антисипативний метод нарахування відсотків застосовується не так часто, тільки у періоди високої інфляції.

4.3. Банківське нарощування і дисконтування.

Переважно облікова ставка використовується при здійсненні операції «облік векселів». Зміст операції банківського обліку (банківського дисконтування) полягає в наступному: банк до настання строку платежу за векселем або іншим зобов'язанням купує його у власника за ціною меншою ніж сума, яка повинна бути сплачена за ним у кінці строку, тобто обліковує його з дисконтом. Банк отримує прибуток у вигляді дисконту, а власник векселя – гроші раніше строку.

У цьому випадку виникає необхідність визначення суми, яку необхідно проставити у векселі, якщо відомі теперішня сума боргу, його строк та облікова ставка. У разі використання облікової ставки відсотки за користування позичкою нараховуються на суму, яка підлягає сплаті наприкінці строку позички, тобто на кінцеву (майбутню) вартість.

Якщо облікова ставка d , то за визначенням вона дорівнює:

$$d = (S - P) / S \quad (10)$$

де P – первісна сума внеску;

S – майбутня вартість коштів;

При розрахунку *теперішньої вартості за простою обліковою ставкою* використовується формула:

$$P = S(1-dn) \quad (11)$$

Дисконтування за складною обліковою ставкою здійснюється за формулою:

$$P = S(1-d)^n \quad (12)$$

Формула для визначення *майбутньої вартості за простою обліковою ставкою* наступна:

$$S = P/(1-dn) \quad (13)$$

Нарощування за складною обліковою ставкою відбувається за формулою:

$$S = P/(1-d)^n \quad (14)$$

Аналогічно до математичного нарощування та дисконтування:

$1/(1-dn)$ та $1/(1-d)^n$ – множники нарощування відповідно за простою і складною обліковою ставкою;

$(1-dn)$ та $(1-d)^n$ – множники дисконтування відповідно за простою і складною обліковою ставкою.

Розглянуті два методи дисконтування (математичне і банківське) приводять до різних результатів, навіть у випадку, коли $i = d$. Облікова ставка враховує фактор часу більш строго, і при відносно великому терміні векселя зарахування може привести до нульової або від'ємної суми, що позбавлено змісту. Вплив фактору часу посилюється при збільшенні величини ставки. Дана ситуація не виникає при математичному дисконтуванні: при будь-якому терміні часу величина платежу в даному випадку більше за нуль.

При розробці умов контрактів та їх аналізі виникає необхідність у розв'язанні ряду вторинних задач – визначенні терміну позики або розміру відсоткової ставки в тому чи іншому вигляді при всіх інших заданих умовах.

Необхідні формули для розрахунку терміну позики наведені нижче:

$$n = (S-P)/Pi = (S/P-1)/i \quad (15)$$

$$n = (S-P)/Sd = (1-P/S)/d \quad (16)$$

Необхідність у розрахунку відсоткової ставки виникає при визначенні фінансової ефективності операцій і при порівнянні контрактів за їх доходністю, коли відсоткові ставки в явному вигляді не вказані.

При цьому можна скористатися наступними формулами:

$$i = (S-P)/Pn \quad (17)$$

$$d = (S-P)/Sn \quad (18)$$

У західній економічній літературі відомі теорії часової структури процентних ставок, що пояснюють форму так званої кривої доходів залежно від строків погашення [2].

Теорія неупередженого (безстороннього) очікування – пояснює нахил кривої щодо майбутніх процентних ставок та деякою впевненістю інвесторів у зміні ставок. Наприклад, якщо очікується падіння ставок, то інвестори віддають перевагу довгостроковим цінним паперам, розраховуючи в майбутньому отримати вищий дохід. Але така поведінка може бути у багатьох інвесторів і в результаті підвищується попит, що спричиняє падіння ставок - крива доходів спадатиме.

Теорія переваги ліквідності – передбачає, що в інвесторів відсутня впевненість у зміні процентних ставок. Через це кожний з інвесторів приймає власне рішення, віддаючи перевагу вкладенням у ліквідні цінні папери, тому премія за ліквідність буде рівною для всіх.

Теорія ринкової сегментації – передбачає, що процентна ставка за цінними паперами окремих термінів дії визначається попитом і пропозицією на них. Тому кожний з учасників віддає перевагу операціям в якійсь одній зоні строковості (сегменті ринку). Фактори, що визначають попит і пропозицію на коротко- і довгострокові цінні папери встановлюються самими учасниками сегментів ринку.

4.4. Фінансові ренти.

За контрактами та угодами комерційні операції в більшості випадків передбачають не окремі разові платежі, а безліч розподілених у часі сплат та надходжень. Наприклад, погашення кредиту, грошові показники інвестиційного процесу, страхові внески і т.і., завжди можливо представити у вигляді послідовності (ряду) сплат та надходжень. У фінансовій математиці окремі елементи такого ряду, а іноді і весь ряд платежів в цілому називається потоком платежів (cash flows).

*Потік платежів, в якому розмір платежу і інтервал між двома послідовними платежами є постійними, називається **фінансовою рентою або ануїтетом**.*

Прикладами ренти є виплати відсотків за облігаціями, внески по погашенню кредиту, виплати страхових премій. У всіх наведених прикладах певні грошові суми сплачуються через рівні інтервали часу.

Фінансова рента описується такими параметрами:

- 1) член ренти – розмір кожного окремого платежу;
- 2) період ренти – часовий інтервал між двома послідовними платежами;
- 3) строк ренти – час від першого до останнього платежу фінансової ренти;
- 4) відсоткова ставка.

Фінансові ренти класифікуються за наступними ознаками:

а) *за розміром членів* ренти поділяють на постійні (з рівними членами) й змінні. Члени змінних рент можуть змінюватися у часі за законом, наприклад, арифметичної або геометричної прогресії;

б) *за вірогідністю сплати членів* ренти поділяються на умовні та безумовні. Безумовні ренти підлягають безумовній сплаті, наприклад, погашення кредиту. Сплата умовної ренти залежить від настання певного випадку. Тому число членів такої ренти заздалегідь не відоме (наприклад, число сплат пенсій);

в) *за кількістю членів* розрізняють ренти з кінцевою кількістю членів ренти (обмежені) та необмежені ренти (наприклад, сплати за облігаційними позичками з необмеженим строком);

г) *за моментом сплати платежів* виділяють ренти звичайні (постнумерандо) й ренти пренумерандо.

Рента постнумерандо – це рента, платежі по якій здійснюються наприкінці кожного періоду.

Рента пренумерандо – сплати відбуваються на початку кожного періоду.

У більшості практичних випадків кількісний аналіз потоків платежів передбачає розрахунок однієї з двох загальних характеристик – нарощеної суми і теперішньої величини ренти.

Нарощена сума – сума всіх членів послідовності платежів з нарахованими на них відсотками к кінцю строку.

Під теперішньою величиною розуміється сума всіх членів потоку, дисконтованих на певний момент часу, що співпадає з початком потоку платежів або випереджає його.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. Поняття процента та процентної ставки.
2. Які функції виконує процент?
3. Чому вартість грошей сьогодні та в майбутньому різна?
4. Дати класифікацію процентних ставок.
5. Які існують способи нарахування процентів?
6. Дати визначення номінальної та ефективної відсоткової ставки.
7. Як враховується інфляція при визначенні вартості грошей у часі?

8. Які види фінансової ренти існують?
9. Як обраний метод нарахування відсотків визначає розмір фінансової ренти?
10. Які Вам відомі існуючі теорії часової структури процентних ставок?

Тестові завдання:

1. Процес знаходження грошової суми на заданий момент часу по її відомому або передбачуваному значенню в майбутньому, виходячи із заданої процентної ставки:

- а) дисконтування;
- б) прогнозування;
- в) нарощування;
- г) інфляція.

2. Ряд послідовних фіксованих платежів, що виконуються через рівні проміжки часу називається:

- а) нарощування;
- б) дисконт;
- в) відсоткова ставка;
- г) фінансова рента або анuitет.

3. Компаундування – це:

- а) визначення майбутньої вартості грошей;
- б) визначення теперішньої вартості грошей;
- в) зміна вартості грошей в часі;
- г) нарахування складних відсотків.

4. Відсоткова ставка, що використовується при змінній базі розрахунку:

- а) проста;
- б) плаваюча;
- в) фіксована;
- г) складна.

5. Сума, що отримується в результаті приведення майбутньої вартості грошей до справжнього моменту за допомогою дисконтної ставки:

- а) теперішня вартість грошей;
- б) майбутня вартість грошей;
- в) дисконт;
- г) відсоток.

6. Що є ціною «товару», що купується і продається на грошовому ринку:

- а) облікова ставка;
- б) орендна плата;
- в) попит на гроші;

г) позичковий процент.

7. При визначенні вартості грошових потоків по короткостроковим фінансовим інструментам використовується:

- а) прості відсотки, ставки;
- б) складні відсотки;
- в) номінальна відсоткова ставка;
- г) безризикова відсоткова ставка.

8. Звичайна ставка відсотка, еквівалентна тому рівню, який виникає в результаті безперервного нарахування відсотків протягом року називається:

- а) номінальною ставкою;
- б) реальною ставкою;
- в) еквівалентною ставкою;
- г) ефективною ставкою.

9. Сума всіх членів послідовності платежів з нарахованими на них відсотками к кінцю строку:

- а) теперішня вартість грошей;
- б) майбутня вартість грошей;
- в) нарощена сума;
- г) відсоток.

10. Рента, платежі по якій здійснюються наприкінці кожного періоду:

- а) постнумерандо;
- б) облікові ставки;
- в) пренумерандо;
- г) відсоток.

11. Сума інвестованих у нинішній момент грошових коштів, в яку вони перейдуть через певний період часу з урахуванням умов вкладення:

- а) власний капітал;
- б) майбутня вартість грошей;
- в) первісна вартість грошей;
- г) позиковий капітал.

12. За звичайного ануїтету платежі здійснюються:

- а) наприкінці кожного періоду;
- б) на початку кожного періоду;
- в) кількість періодів сплати не визначається;
- г) немає вірної відповіді.

13. Відносна величина доходу за фіксований період часу:

- а) дисконтна ставка;

- б) дисконт;
- в) відсоткова ставка;
- г) ануїтет.

14. За сегментами фінансового ринку розрізняють процентні ставки:

- а) ставки грошового ринку і ринку капіталів;
- б) фіксовані та плаваючі ставки;
- в) відсоткові ставки ЛИБОР;
- г) дисконтні ставки.

15. З урахуванням законодавчого регулювання розрізняють процентні ставки:

- а) ставки грошового ринку і ринку капіталів;
- б) реальну та номінальну ставки;
- в) регульовані та нерегульовані ставки;
- г) складні та прості ставки.

16. З урахуванням суб'єктів кредитних відносин розрізняють:

- а) ставки валютного і кредитного ринку;
- б) номінальну та реальну ставки;
- в) банківські та міжбанківські ставки;
- г) постійні та змінні ставки.

17. Реальний прибуток, одержаний від однієї вкладеної грошової одиниці на рік має назву:

- а) номінальна ставка;
- б) регульована ставка;
- в) базова ставка;
- г) ефективна ставка.

18. З урахуванням темпу інфляції розрізняють процентні ставки:

- а) фіксовану та плаваючу;
- б) номінальну та реальну;
- в) державні та комерційні ставки;
- г) міжбанківські та міжнародні ставки.

19. Абсолютну плату за використання коштів виражає:

- а) номінальна ставка;
- б) реальна ставка;
- в) дисконтна ставка;
- г) ефективна ставка.

20. Процентні ставки, які дають можливість порівняти прибутковість фінансових операцій при різних способах обчислення процентного доходу і нарощеної суми мають назву:

- а) облікова ставка;
- б) реальна ставка;
- в) еквівалентна ставка;
- г) ефективна ставка.

Практичні завдання:

Задача 1. На депозитний рахунок строком півроку з 01.03.2024 по 01.09.2024 щомісяця вносились кошти в сумі 2 тис. грн. Процентна ставка (простий метод нарахування) протягом перших 60 днів – 11,5%, наступних – 12%. Визначити суму нарахованих за весь період відсотків.

Задача 2. Ощадний банк нараховує на депозитні внески дохід у розмірі 6% складних. Яка сума буде у клієнта через 3 роки, якщо в банк вкладено 14 600 грн.

Задача 3. Визначити майбутню вартість 50 000 грн, вкладених у бізнес на 8 років під 12% річних.

Задача 4. Скільки сьогодні потрібно вкласти грошей, щоб через чотири роки забезпечити одержання 25 000 дол. США за умови, що вкладені гроші приносять дохід 20% річних.

Задача 5. Номінальна прибутковість інвестиційного проекту (гн) 22%, середній рівень інфляції за цей період був (і) 8%. Визначити реальну прибутковість проекту.

Задача 6. Експерти прогнозують, що рівень річної інфляції складе 10%. Яку номінальну річну процентну ставку варто встановити по депозитам в банку, щоб реальна річна ставка дорівнювала 6%.

Задача 7. Визначити необхідну прибутковість акції, що має $\beta = 1,2$ (ризик трохи вище ринкового), при ринковій прибутковості $R_m = 10\%$ і безпечній ставці $R_o = 5\%$.

Методичні поради:

Приклад розрахунку ефективної процентної ставки [3]:

Розрахунок ефективної річної ставки – річна ставка складного проценту, яка дає однаковий результат співвідношення між виданою початковою сумою (S_o) і сумою через період (S_t), яка отримана при будь-якій схемі розрахунку.

Виходячи із визначення, можна вивести загальну формулу ефективної ставки ref :

$$St/So = (1+ref) \times t \quad (19)$$

де t - період виражений у роках, звідси;

$$ref = [St/So]^{1/t} - 1 \quad (20)$$

Взято позику на 1,5 року в сумі 2 млн FRF з умовою повернення 3 млн FRF. Тоді ефективна ставка дорівнює:

$$ref = (3\text{млн}/2\text{млн})^{1/1,5} - 1 = 0,31 \times 100 = 31\%.$$
$$ref = [St/So] \times 1/t - 1$$

При умові заданої річної відсоткової ставки (наприклад, видано кредит у 3 млн FRF на 3 місяці під 100 % річних), розрахунок на базі простого проценту буде таким (де t – період, на який видана позика):

$$St = So \times (1 + t/12) = 3 \text{ млн} \times (1 + 3/12) = 3,75 \text{ млн FRF}$$
$$St = So \times (1 + rt),$$

$$\text{де } rt = (r:12) \times (t:100)$$

і ефективна ставка дорівнює:

$$ref = (3,75/3)^{12/3} - 1 = 1,44 \times 100 = 144\% \quad ref = [St/So] \times 12/t - 1$$

Список використаних джерел

1. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
2. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
3. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
4. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. 2-ге вид., стер. Київ : Знання, 2008. 535 с.

ТЕМА 5 РИЗИК ТА ЦІНА КАПІТАЛУ

Базові категорії та визначення: ціна капіталу, ціна цінного паперу (номінальна, реальна, курсова, емісійна), фінансовий ризик (чистий, спекулятивний, інвестиційний, селективний, систематичний), дохідність, ліквідність.

5.1. Ціноутворення на фінансовому ринку.

У формуванні цін на фінансовому ринку беруть участь усі його учасники.

Згідно з класичним визначенням економічної теорії **ціна** – це грошовий вираз вартості того чи іншого товару. На фінансовому ринку мають місце категорії, що пов'язані з ціною: **ціна (курс) цінного паперу**, що виражається у грошових одиницях, та **ціна капіталу**, що виражається у процентах. Для інвестора ціна капіталу є доходом, який він отримує від вкладення у фінансові активи. Для емітента – фінансовими витратами, який він повинен сплатити інвестору у процентах до отриманого капіталу [3].

Ціноутворення на фінансовому ринку вирішує такі завдання:

- відображення реального співвідношення попиту і пропозиції на фінансові активи;

- реалізація конкретних цілей ціноутворення учасників угоди;
- врахування різноманітних факторів.

До основних принципів ціноутворення відносять:

- науковий підхід;
- цільове спрямування;
- реальність, достовірність;
- вигідність, доцільність;
- спадна корисність;
- відмінності в потребах та доходах інвесторів;
- можливість зіставлення цін за різні періоди;
- врахування рівня цін на аналогічні фінансові інструменти;
- відображення реального рівня витрат на фінансові операції [3].

Ціноутворення здійснюється за певними правилами, з використанням конкретних методів з урахуванням окремих ринкових факторів, які об'єднані в три групи: **попит, витрати та конкуренція**.

До **факторів попиту** відносять: обсяг потенційних інвестицій, смаки та звички інвесторів, їхні доходи, наявність аналогічних цінних паперів на ринку і ціна на них, наявність інших фінансових інструментів. **Факторами витрат** є емісійні, маркетингові та інші витрати, що пов'язані з випуском і обігом фінансових активів. До **факторів конкуренції** відносять: кількість і різноманітність емітентів, наявність аналогічних цінних паперів, рівень цін

конкурентів. Специфічними факторами є тип, вид, різновид цінного паперу, термін обігу, інвестиційні властивості, управлінські можливості, рейтинг та ділова репутація емітента, його галузева належність, територіальне місцезнаходження, інвестиційний клімат та інвестиційна місткість ринку [3].

Ціни на фінансовому ринку класифікують за такими ознаками: вид фінансового інструмента, тип емітента, сегмент ринку, вид операції на ринку, місце і час ціноутворення. Розрізняють такі **види цін** [3]:

Номінальна – зазначена на бланку цінного паперу. Визначається в проспекті емісії при випуску. Номінал є мінімальною ціною і в процесі обігу зазвичай збільшується, вона складається з частини вартості статутного капіталу, яка припала на одну акцію в момент створення акціонерного товариства або про зміну обсягу статутного капіталу.

Емісійна – ціна продажу цінного паперу при первинному розміщенні (може дорівнювати номінальній ціні або збільшена на суму витрат на емісію).

Балансова – визначається на підставі фінансової звітності підприємства як вартість майна акціонерного товариства, утвореного за рахунок власних джерел, поділена на кількість випущених акцій.

Облікова – за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства.

Курсова (ринкова) – відображає співвідношення попиту і пропозиції на фінансовому ринку.

Біржова – визначається на біржі в процесі торгів.

Дисконтована (поточна) – визначається з урахуванням ринкових множників або норм інвестування.

Економічна сутність ціни найбільш повно проявляється через їх *функції* [5]:

- *облікова* – у процесі ціноутворення на ринку фіксується певна вартість фінансового інструмента;

- *контрольна* – за допомогою встановлення різних цін здійснюється контроль за рухом вартості різних видів інструментів;

- *урівноваження попиту і пропозиції* – при підвищеному попиті та скороченні пропозиції окремих видів фінансових інструментів ціни на них зростають; відповідно, при зменшенні попиту і зростанні пропозиції ціни падають;

- *перерозподільна* – у результаті відхилення ціни від вартості новостворена вартість перерозподіляється між галузями економіки і регіонами, нагромадженням і споживанням;

- *управлінська* – ціна в умовах ринку визначає, в якій кількості і при яких інвестиційних властивостей повинні випускатися цінні папери, як буде здійснюватися їх випуск, з якими витратами і з яким прибутком, хто і які цінні папери купуватиме залежно від рівня доходів і бюджету споживання.

Ціноутворення на фінансовому ринку здійснюється декількома **методами** [3]:

- *експертний* – ґрунтується на аргументованих висновках експертів;

– **аналітичний** – проводиться періодично для отримання поточної інформації про стан та кон'юнктуру ринку;

– **статистичний** – проводиться з використанням реальних величин для подальшого вирахування середніх величин, індексів (фондових);

– **нормативно-параметричний (бальний)** – кожній складовій, яка характеризує цінні папери або фондову операцію присвоюється певний діапазон нормативних значень, які оцінюються певною кількістю балів. Далі бали підсумовуються та множаться на вартісну оцінку одного бала;

– **балансовий** – проводиться на основі фінансової звітності емітенту; вартість майна, зафіксована в офіційній звітності підприємства, ділиться на загальну кількість акцій;

– **економіко-математичне моделювання** – на основі отриманих даних про стан фінансового ринку та його складових будуються схеми, моделі, графіки, які фіксують відповідну залежність і враховують конкретні фактори.

За умов ринкової економіки у формуванні цін беруть участь емітенти й інвестори, кожний з яких має власні інтереси і орієнтири. В цілому *методичні підходи* при формуванні ціни можна поділити на три види [5]:

– орієнтація на ринок – підхід, що розрахований на встановлення низької початкової ціни з метою залучення якомога більшої кількості інвесторів і використовується, якщо очевидно, що на ринку є незначна кількість інвесторів, готових платити високу початкову ціну, а також при наявності конкурентів, готових запропонувати аналогічні цінні папери та інші фінансові інструменти;

– орієнтація на витрати. Цей підхід використовується, коли у фірми дуже широкий асортимент послуг з операцій із цінними паперами, що робить занадто дорогим проведення калькуляції витрат на кожний вид послуг;

– орієнтація на конкуренцію – ціни на фінансовому ринку встановлюються із урахуванням наявних конкурентів, які вже встановили свої ціни на аналогічні фінансові інструменти і диктують ціни на угоди, що встановилися на ринку.

5.2. Механізм оцінювання фінансових активів.

Розглядаючи реальну вартість грошей, інвестори повинні брати до уваги руйнівні дії інфляції, а також здатність інвестування, адже мета інвестування – це можливість з грошей робити додаткові гроші [2].

Тому кожен учасник фінансового ринку, який ставить за мету отримання прибутку від операцій з фінансовими активами, повинен максимально володіти інформацією про цей фінансовий актив та його продавців. Для цього за власною ініціативою або за допомогою експертів, проводиться комплексна оцінка фінансового активу.

Під *комплексною оцінкою фінансового активу* розуміють визначення його основних характеристик: *ліквідності, ризиковості, доходності* тощо. При цьому насамперед підлягають визначенню *поточна вартість активу* та *реальна ставка доходу*, яку він забезпечує інвестору, або необхідна ставка

доходу, яку фінансовий актив має забезпечити інвестору відповідно до його ризиковості та ліквідності [3].

Аналізуючи механізм ціноутворення на фінансовому ринку, необхідно розрізняти ті його елементи, які визначаються органами державного регулювання та емітентами цінних паперів, а також ті, які формуються під впливом вторинного ринку, а це означає, що вони відображають ринкове співвідношення між попитом і пропозицією.

В 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.

Оцінювання фінансових активів здійснюється як на первинному, так і на вторинному ринках. На первинному ринку воно полягає у встановленні такої ставки доходу за фінансовим активом, яка б відповідала ступеню його ризиковості, ринковим процентним ставкам, кредитному рейтингу емітента. На вторинному ринку – це переоцінка фінансового активу, коригування його ринкової ціни так, щоб фінансовий актив певного рівня ризику забезпечував відповідний рівень доходу [3].

На первинному ринку під час випуску нових цінних паперів проводиться організаційна робота, пов'язана з певними витратами: вибір видів, типів, категорій цінних паперів, що випускаються, визначення обсягу випуску і ціни цінних паперів, вибір методу розміщення випуску (аукціони, торги, конкурс, передплата), підготовка проспекту емісії, оплата емітентом послуг інвестиційного інституту. На нараді, перед початком емісії, встановлюється кінцева ціна паперів нового випуску з урахуванням фінансового становища емітента, мети випуску і виду цінних паперів. Після цього здійснюється безпосередній випуск цінних паперів в обіг. Випуск (емісія) відбувається при заснуванні акціонерного товариства, збільшенні обсягу статутного капіталу, зростанні позикового капіталу [1].

Розрізняють такі форми емісії:

- часткове розміщення без публічного оголошення і проведення рекламної кампанії, продаж першим власникам на рівних умовах (ціна всіх акцій одного випуску однакова);
- відкритий продаж із публікацією та реєстрацією проспекту емісії (кількість інвесторів не обмежується).

Особливості ціноутворення на різні фінансові інструменти [3]:

1. Державні цінні папери. За державними цінними паперами рівень цін залежить: від виду цінних паперів; прийнятих умов або положень про їх випуск; економічних і політичних умов, що склалися. Найпривабливішим державним цінним папером є державна облігація, яка випускається безпосередньо державою або місцевими органами влади.

Існує три види цін на облігації: номінальна, емісійна та ринкова.

Облігації дають дохід лише тоді, коли він зароблений. Існує два основних способи одержання доходу за облігаціями.

Перший полягає у тому, що інвестор купує облігацію і залишається її власником до моменту погашення. При настанні дати погашення він подає облігацію (якщо вона паперова) або виписку з депозитарного рахунка емітента (яка свідчить, що він є власником електронної облігації) та одержує гроші або чек на певну суму. Дохідність у цьому разі визначається виходячи з умов випуску (вказується, який річний відсоток виплачується). У разі використання дисконтних облігацій із терміном погашення 1 рік та менше **дохідність** визначається таким чином:

$$D = \frac{C_{\text{ном.}} - C_{\text{прид.}}}{C_{\text{прид.}}} \times \frac{365}{t} \times 100\% \quad (1)$$

де $C_{\text{ном.}}$ – номінальна вартість, тобто вартість, яка відшкодовується власнику облігації при її погашенні;

$C_{\text{прид.}}$ – ціна придбання, тобто ціна, за якою купується облігація;

t – кількість днів до погашення облігації;

365 – кількість днів у календарному році.

Другий спосіб полягає у тому, що власник облігації з якихось причин може забажати продати облігацію до настання терміну її погашення. Це може статися через скрутне фінансове становище, поширення інформації про майбутні негативні тенденції в економіці країни, можливості вкладення грошових коштів у більш вигідне та надійне підприємство тощо. Інвестор при цьому одержує дохід від продажу належних йому фінансових інструментів. Ціна, за якою він забажає продати облігацію, повинна відображати суму, позичену емітентом, а також дохід, який він має отримати за той час, поки він був власником облігації. Розмір ціни також залежатиме від ринкових чинників (попиту-пропозиції), що, у свою чергу, обумовлюється розміром відсоткової ставки, строком обігу облігації тощо. Дохідність розраховується так:

$$D = \frac{(C_{\text{прод.}} - K_{\text{пр.}}) - (C_{\text{прид.}} + K_{\text{пк.}})}{C_{\text{прид.}} + K_{\text{пк.}}} \times \frac{365}{t} \times 100\% \quad (2)$$

де $C_{\text{прод.}}$ – ціна, за якою облігація була продана;

$K_{\text{пр.}}$ – комісійні, що були виплачені при продажу облігації;

$C_{\text{прид.}}$ – ціна, за якою облігація була придбана;

$K_{\text{пк.}}$ – комісійні, що були виплачені при придбанні облігації;

t – період, протягом якого облігація перебувала у власності інвестора.

Таким чином, визначення дохідності пов'язане із визначенням джерела утворення доходу. Крім того, облігація має ринкову вартість, яка визначається умовами позики і ситуації, що склалася на фінансовому ринку, в т. ч. на ринку облігацій.

Поточна дохідність облігації розраховується за формулою:

$$D_{\text{пот.}} = \frac{K}{C} \times 100\% \quad (3)$$

де K – ставка купона;

C – курсова ціна облігації, тобто ціна на поточний момент.

2. Акції. Оцінювання акцій, як і оцінювання інших фінансових активів, проводиться учасниками ринку з метою визначення доцільності інвестування коштів в акції та визначення прибутковості таких інвестицій. Механізм оцінювання акцій відрізняється від механізму оцінювання інших фінансових активів, оскільки акції є безстроковими інструментами власності, дохідність яких залежить від багатьох чинників, пов'язаних не тільки з поточним фінансовим становищем корпорації, а й з очікуваними в майбутньому змінами в її діяльності.

За акціями розрізняють такі показники:

1) *балансова вартість* – визначається на основі бухгалтерської звітності підприємства;

2) *ринкова вартість* – формується залежно від попиту і пропозиції акцій, що склалися в даний момент на ринку;

3) *порівняльна вартість* – ґрунтується на порівнянні дохідності акцій із доходом за депозитами;

4) *поточна або дисконтована вартість* – розраховується з урахуванням коефіцієнта дисконтування:

$$K_d = \frac{1}{(1 + Y)^n} \quad (4)$$

де n – період дисконтування;

Y – норма інвестування (дорівнює ставці рефінансування Центрального банку);

5) *вартість, скоригована на рівень інфляції* – визначається у такий спосіб:

$$Y + r = (1 + P)(1 + a) \quad (5)$$

де r – номінальна ставка дохідності;

P – реальна ставка дохідності (рентабельності);

a – темп інфляції.

При заснуванні акціонерного товариства курс акцій (K_a) можна визначити так:

$$K_a = H + \Pi_y \quad (6)$$

де H – номінальна вартість акцій;
 Π_y – прибуток підприємства.

3. Корпоративні облігації. Встановлення ціни пропозиції на корпоративні облігації є досить складним процесом, оскільки неможливо підібрати варіант для порівняння з аналогічним рейтингом і терміном погашення. У цьому разі використовується конверсійний еквівалент (K_e). Це зведена ціна, за якою повинні продаватися акції, щоб вони були абсолютно еквівалентні облігаціям.

Ринковий курс облігації розраховується таким чином:

$$P_k = \frac{P_{\text{ц}}}{H} \times 100\% \quad (7)$$

де $P_{\text{ц}}$ – ринкова ціна облігації;
 H – номінальна вартість облігації.

Для розрахунку поточної дохідності облігацій і дохідності до погашення використовуються такі формули:

$$\text{Поточна дохідність} = \frac{\text{Сума відсотків, сплачених за рік}}{\text{Курсова вартість (ціна придбання)}} \times 100\% \quad (8)$$

$$\text{Дохідність до погашення} = \frac{\text{Відсотковий дохід} + \text{Дисконт}}{\text{Курсова вартість}} \times 100\% \quad (9)$$

Облігації чутливі до змін ринкових процентних ставок, на які впливають термін погашення та купонний процент облігації. Чим більший термін погашення облігації, тим значніші зміни відбуваються в поточній ринковій вартості облігації при зміні процентних ставок на ринку. При очікуванні падіння процентних ставок на ринку найкращі можливості щодо отримання доходу на ринку облігацій мають власники довгострокових облігацій з низькими купонними виплатами [6].

5.3. Поняття та класифікація фінансових ризиків.

В ринкових умовах господарювання будь-який вид діяльності характеризується певним рівнем ризику. Притаманний ризик і фінансовому ринку, пов'язаний з постійними змінами в економіці.

Фінансовий ризик – це ризик не отримати задовільний фінансовий результат (невизначеність в отриманні майбутніх прибутків). Фінансовими ризиками можуть бути: кредитний, процентний, валютний, галузеві ризики, ризик ліквідності та структури капіталу, операційні ризики (невиконання угод партнерами), а також ризик країни.

У цілому фінансовий ризик як міру економічної або соціальної невизначеності можна охарактеризувати [3]:

- **за величиною** – *високий, середній, низький*;
- **за ступенем допустимості** – *допустимий, критичний* (локальний) при якому повністю втрачаються доходи і виникає необхідність відшкодувати втрати, *катастрофічний* – ризик повної втрати майна;
- **за об'єктами**: ризик підприємця, підприємства, банку, страхової компанії, тобто окремих юридичних і фізичних осіб;
- **за видом діяльності** – ризик виробничої, посередницької, торговельної, транспортної, консалтингової, страхової, охоронної та іншої діяльності;
- **за економічним змістом** – *чистий ризик* як об'єктивна можливість зазнати збитків (нульового результату) і *спекулятивний ризик* як суб'єктивна можливість отримання позитивного або негативного результату певної діяльності;
- **за характером** – операційний, інфляційний, кредитний, валютний, процентний. *Операційний* ризик пов'язаний із помилкою або неправильною організацією, неправильним вибором методу проведення тієї чи іншої фінансової операції. До цього виду ризику відносять і можливі помилки менеджерів. *Інфляційний* ризик визначається ступенем точності прогнозування інфляції та її впливу на результат фінансово-господарської діяльності. *Кредитний* ризик розглядається як ризик непогашення кредиту і несплати процентів за ним. *Процентний* ризик виникає у разі зміни процентних ставок за кредитними ресурсами, що надаються. *Валютні* ризики можливі у разі зміни курсів валют, а також політичної ситуації, коли курси валют незмінні, а можливості вільного обігу валют обмежені.
- **за галузевою і територіальною ознакою** – *галузевий, загальноекономічний, країни, регіональний тощо*. *Галузевий* – пов'язаний зі специфікою діяльності окремих галузей, проявляється в змінах інвестиційної якості та курсової вартості цінних паперів і відповідних втратах інвесторів; *загальноекономічний* відображає вплив на економіку країни змін, що відбуваються в інших країнах, пов'язаних із зміною у валютній політиці, економічній і політичній ситуаціях, рівня інфляції тощо; *країни* – це основний фінансовий ризик, що є сукупністю політичного, економічного та трансфертного ризиків і пов'язаний з дійсними та очікуваними політичними й

економічними умовами в країні і впливом цих умов на здатність уряду країни, окремих корпорацій та фізичних осіб виконувати зобов'язання по зовнішньому боргу.

- **за можливістю усунення** – *недиверсифіковані*, що не підлягають усуненню, і *диверсифіковані*, для яких існують можливі шляхи подолання.

За іншими критеріями виділяють такі основні види ризику [3]:

- **систематичний ризик** – пов'язаний із загальною економічною і політичною ситуацією в країні та світі, зростанням цін на ресурси, загальноринковим падінням цін на фінансові активи. До категорії систематичних ризиків належать: *ризик зміни процентної ставки* і *ризик інфляції*.

- **несистематичний** – поєднання усіх видів ризику, пов'язаних з конкретними фінансовими інструментами та із фінансовим станом конкретного емітента цінних паперів;

- **селективний ризик** – ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування при формуванні портфелю;

- **часовий ризик** – ризик емісії, купівлі-продажу цінного паперу у невідповідний час;

- **ризик законодавчих змін** – пов'язаний із змінами умов емісії, яка може бути визнана недійсною тощо;

- **ризик ліквідності** – пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості;

Існує і багато інших видів ризику операцій із фінансовими інструментами. В Україні всі вони мають місце і породжуються наявною в країні політичною та економічною нестабільністю. Таким чином, фінансовий ризик в економічній діяльності – це об'єктивний фактор, зумовлений дією стохастичних причин і чинників, зокрема конфліктністю ситуації прийняття рішень, невизначеністю цілей і наслідків дій, відсутністю повної та об'єктивної інформації щодо процесів, які відбуваються тепер чи відбуватимуться в майбутньому.

Фактори, які стосуються фінансового ризику і впливають на його **рівень**, умовно можна поділити на дві групи: *об'єктивні й суб'єктивні* [3].

Об'єктивні фактори – це ті, що безпосередньо не залежать від дій керівництва підприємства (фірми), але повинні враховуватися при підготовці й прийнятті рішень, наприклад, інфляційні процеси, дії конкурентів, політичні й економічні кризові явища, екологічні вимоги, митні пільги, режим найбільшого сприяння, можливість діяти у вільних економічних зонах, зміни в податковій політиці держави тощо.

Група **суб'єктивних факторів** характеризує саме підприємство (фірму) та внутрішні умови його функціонування, зокрема виробничий потенціал, наявність висококваліфікованих працівників та управлінського персоналу, організацію діяльності фірми, наявність кооперативних зв'язків, рівень технології тощо.

Причини, які зумовлюють необхідність виникнення ризикових фінансових рішень на підприємстві, бувають внутрішнього і зовнішнього походження. **Внутрішні** причини породжуються здатністю працівників системи управління ризикувати підприємством (фірмою), невизначеністю управлінських рішень (нововведень), організаційними неузгодженостями, а **зовнішні** – пов'язані з поведінкою контрагентів, впливом макроекономічних факторів, природно-кліматичними умовами та ринковою ситуацією.

5.4. Оцінка та управління фінансовими ризиками.

Інвестування капіталу завжди пов'язане з вибором варіантів інвестування та ризиком. Вибір різних варіантів вкладення капіталу пов'язаний зі значною невизначеністю. Фінансовий ризик, як і будь-який ризик, має математично виражену ймовірність настання втрат, яка спирається на статистичні дані і може бути розрахована з досить високою точністю. Щоб кількісно визначити величину фінансового ризику, необхідно знати всі можливі наслідки будь-якої окремої дії і ймовірність самих наслідків. Ймовірність означає можливість отримання певного результату.

Визначення фінансового ризику здійснюється під час формування проблеми прийняття фінансового рішення та вивчення ситуації, пов'язаної з ним, і полягає у:

- виявленні причин і факторів, які збільшують чи зменшують конкретний тип фінансового ризику;
- проведенні аналізу й ідентифікації виявлених причин і чинників;
- виділенні етапів і робіт, під час яких можуть виникати передумови фінансового ризику.

Ефективна стратегія поведінки в умовах ризику дає змогу суб'єктам фінансового ринку успішно здійснювати свою діяльність і досягати поставлених цілей з найменшими витратами. Така стратегія управління ризиками полягає: виявлення схильності до ризиків; аналізі ризиків та їх оцінювання; вибору методу управління ризиком; застосування вибраних методів; здійснення фінансового контролю.

Рівень ризику вимірюється за двома критеріями: середнім очікуваним значенням (дисперсією) і коливанням (варіацією) можливого результату. Широко використовуються факторний аналіз ризиків, метод експертних оцінок, економіко-математичне моделювання, метод аналогій (на основі цього методу будується фінансова стратегія і тактика багатьох підприємств).

До основних **методів управління ризиком**, які можна використовувати як незалежно, так і в комплексі, належать [3]:

- **ухилення від ризику** – це просте уникнення заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця означає відмову від отримання прибутку, ризик залишається за інвестором, тобто на його відповідальності;

– **передача ризику іншій особі** – означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству. В даному разі передача ризику відбувається шляхом страхування фінансового ризику;

– **зниження рівня ризику** – скорочення ймовірності та обсягу втрат. Для зниження ступеня фінансового ризику застосовуються різні способи:

а) *диверсифікація* – це процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. На принципі диверсифікації базується діяльність інвестиційних фондів, які продають клієнтам свої акції, а отримані кошти вкладають у різні цінні папери, що купуються фондом на ринку і дають постійний прибуток. Диверсифікація дає змогу уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різними видами діяльності;

б) *придбання додаткової інформації* – інвестор іноді приймає рішення, коли результати не визначені і засновані на обмеженій інформації. Якби в інвестора була повніша інформація, він міг би зробити кращий прогноз і знизити ризик. У такому разі інформація виступає товаром і досить цінним, за який інвестор готовий платити великі гроші, тому вкладення капіталу в інформацію стає однією зі сфер підприємництва;

в) *лімітування* – це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту, що застосовується банками при видачі позик, при укладанні договору на овердрафт; суб'єктами господарювання – при продажу товарів у кредит (на кредитні картки), на дорожні чеки і єврочеки; інвесторами – при визначенні сум вкладення капіталу;

г) *страхування*, як найпоширеніший метод зниження рівня ризику, виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини прибутків, тільки б уникнути ризику. Якщо вартість страховки дорівнює можливому збитку, інвестор, не схильний до ризику, захоче застрахуватися так, щоб забезпечити повне відшкодування будь-яких фінансових втрат. Страхування – це особливі економічні відносини, для яких обов'язкова наявність двох сторін: страховика і страхувальника. Страховик створює за рахунок платежів страхувальника грошовий фонд (страховий чи резервний).

Широко використовується *метод страхування цінового ризику*, який отримав назву *хеджування* і проводиться шляхом проведення протилежних операцій із різними видами біржових контрактів. Термін «хеджування» використовується у банківській, біржовій і комерційній практиці для визначення різних методів страхування, а також валютних ризиків. На фондовому ринку хеджування – це купівля і/або продаж похідних цінних паперів (опціонів або ф'ючерсів) для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод. На валютному ринку – хеджування розглядають як систему укладання термінових контрактів і угод, що враховує ймовірні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін. В Україні **хеджування** розглядається як страхування від ризиків несприятливих змін цін на будь-які товарно-

матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставку (продаж) товарів у майбутньому [3].

Контракт, що служить для страхування від ризиків зміни курсів (цін), має назву **хедж**. Суб'єкт господарювання, який здійснює хеджування, називається **хеджер**. Існують дві операції хеджування: *хеджування на підвищення*, *хеджування на зниження*.

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею – це біржова операція з купівлі термінових контрактів чи опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дає змогу встановити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар.

Хеджування на зниження, або хеджування продажем – це біржова операція з продажу термінового контракту. Хеджер, який здійснює хеджування на зниження, передбачає здійснити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому. Таким чином, хедж на зниження застосовується в тих випадках, коли товар необхідно продати пізніше. Хеджер намагається знизити ризик, який викликаний невизначеністю цін на ринку, за допомогою купівлі чи продажу термінових контрактів. Це дає можливість зафіксувати ціну і зробити прибутки і витрати передбачуванішими. При цьому ризик, пов'язаний із хеджуванням, не зникає. Його беруть на себе підприємці (спекулянти), які йдуть на певний, заздалегідь розрахований, ризик. Хеджування може здійснюватися за допомогою валютного опціону і через форвардну угоду.

Валютний опціон – це право покупця купити і зобов'язання продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду. Таким чином, опціонний контракт обов'язковий для покупця. Суб'єкт господарювання купує валютний опціон, який надає йому право (але не зобов'язання) придбати певну кількість валюти за фіксованим курсом в обумовлений день (європейський стиль). Перевагами хеджування за допомогою опціону є повний захист від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є витрати на оплату опціонної премії.

Форвардна угода – це взаємне зобов'язання сторін провести валютну конверсію за фіксованим курсом на заздалегідь обумовлену дату. Терміновий, або форвардний, контракт – це зобов'язання для двох сторін (продавця і покупця). Продавець зобов'язаний продати, а покупець купити певну кількість валюти за встановленим курсом у певний день. Переваги форвардної операції проявляються у відсутності передчасних витрат і в захисті від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є потенційні втрати, пов'язані з ризиком втраченої вигоди.

Спекулянти на ринку термінових контрактів відіграють значну роль. Беручи на себе ризик, сподіваючись отримати прибуток при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін. При купівлі термінових контрактів на

біржі спекулянт робить гарантійний внесок, яким і визначається величина ризику спекулянта.

На сьогодні методи аналізу та оцінювання ризику базуються на поняттях і методах теорії ймовірності. Співвідношення максимально можливого обсягу збитку і обсягу власних фінансових ресурсів інвестора являє собою ступінь ризику, який призводить до банкрутства, він вимірюється за допомогою коефіцієнта ризику [3]:

$$K_p = I/C \quad (10)$$

де K_p – коефіцієнт ризику;

I – максимально можлива сума збитку, грн;

C – обсяг власних фінансових ресурсів з урахуванням точно відомих надходжень коштів, грн.

5.5. Управління доходом і ризиком портфеля цінних паперів.

Портфель цінних паперів – це сукупність усіх цінних паперів, що належать одному інвестору.

Загальні правила інвестування у цінні папери такі:

1. Якщо внутрішня вартість цінного паперу (ціна, розрахована на основі фінансових показників емітента) вища за ринкову ціну – КУПУЙТЕ цінний папір;

2. Якщо ринкова ціна вище внутрішньої ціни цінного паперу – ПРОДАВАЙТЕ цінний папір.

При формуванні портфеля цінних паперів важливо забезпечити безпеку вкладення капіталу в цінні папери, задану прибутковість вкладень, зростання капіталу і його ліквідності. Під безпекою вкладень розуміється невразливість інвестицій від потрясінь на фондовому ринку і стабільність одержання доходу.

Управління портфелем цінних паперів означає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, його формування і підтримка для досягнення поставлених цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації пов'язаних з ним витрат.

До теорій формування необхідного рівня дохідності інвестиційних операцій (купівля цінних паперів та формування портфеля) з урахуванням фактора ризику (до теорій ризику) відносять:

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

При формуванні портфеля враховують такі фактори, як: ступінь ризику, дохідність, термін вкладення, тип цінного папера. Метою формування портфелів цінних паперів можуть бути:

- отримання доходу;
- збереження капіталу;

- забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів.

Основними параметрами портфеля є його величина та структура. Величина портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти у фінансові активи. Власниками значних за обсягом портфелів цінних паперів виступають фінансові інститути. Корпорації формують портфель цінних паперів у разі, коли є вільні фінансові ресурси, які немає потреби вкладати в розширення виробництва, а також тоді, коли інші альтернативні вкладання коштів менш привабливі. Структура портфеля визначається видами цінних паперів, що входять до його складу, терміном їх обігу, співвідношенням окремих видів цінних паперів у портфелі.

Основними характеристиками портфеля виступають його очікувана дохідність та ризиковість. Кожен з інвесторів, маючи певні вимоги щодо допустимих рівнів ризику чи до очікуваних рівнів доходу, формує той чи інший портфель цінних паперів. Інвестори віддають перевагу формуванню портфеля, а не придбання цінних паперів одного виду, оскільки, формуючи портфель, можна знизити рівень ризику за цінними паперами, не зменшуючи їх очікуваної дохідності.

Першим розробку теорії портфеля розпочав у 50-х роках ХХ ст. **Г. Марковіц**. Основним результатом започаткованої ним теорії стала розробка ***теорії вибору раціонального портфеля інвестицій (модель ефективного портфеля)***, сутність якої полягає в тому, що інвестори здійснюють такий підбір цінних паперів за строками, фірмами, регіонами, галузями, який забезпечить отримання очікуваного прибутку за мінімального ризику. Такі портфелі цінних паперів були названі ***ефективними***. При розробці теорії портфеля Марковіцем було зроблено ряд припущень [6]:

- задача побудови ефективного портфеля розв'язується в рамках двопараметричної задачі, тобто до уваги беруться лише два параметри інвестицій - дохід та ризик;

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

- портфель цінних паперів формується інвестором із ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед не визначений. Безризикові активи, величина майбутнього доходу за якими наперед визначена і прикладами яких є короткострокові державні цінні папери, не використовуються для формування портфеля;

- інвестор вважається не схильним до ризику. Якщо існують два варіанти однакового доходу, але різного ступеня ризику, інвестор вибирає варіант з меншим ризиком;

- розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів вважається нормальним (слід зауважити, що розподіл ймовірностей для одного активу (наприклад, тільки для одних акцій) далекий від нормального, тоді як розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів можна вважати нормальним);

– визначення дохідності та ризиковості портфеля здійснюється впродовж одного часового періоду, як правило, одного року. Оцінки, отримані для такого періоду, не можуть бути узагальнені на більш тривалий період часу, оскільки невизначеність, пов'язана з часом, та невизначеність і випадковий характер цінових змін на ринку збільшують невизначеність прогнозів, що мають вплив на майбутні зміни в ризиковості та дохідності портфеля.

Ризик розраховується за відповідною моделлю і дорівнює величині відхилення очікуваного доходу випадкової змінної (дивіденду) від її середнього рівня. Далі здійснюються відповідні розрахунки, мета яких полягає у зіставленні дивіденду і ризику, на основі чого корпорації формують свої портфелі із різних видів ЦП. Підбір ЦП здійснюється таким чином, щоб повніше, у більшій сумі були подані папери без значних коливань ринкових цін.

Збільшення кількості цінних паперів у портфелі не викликає систематичних змін у дохідності портфеля, зате викликає систематичне зменшення ризику портфеля.

Друга теорія ризику пов'язана із диверсифікацією портфеля цінних паперів. *Диверсифікація портфеля* – це процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності [6, 363].

Американський вчений **У. Шарп** запропонував поділити ризик на *систематичний* і *несистематичний*. Систематичний ризик перебороти шляхом диверсифікації інвестор не може. *Систематичний* або *ринковий* ризик – це мінімальний рівень ризику за портфелем, який може бути досягнутий через диверсифікацію портфеля за допомогою великої кількості випадково підібраних цінних паперів. Такий ризик відображає ризиковість ринку в цілому, макроекономічну ситуацію і звичайно, не може бути диверсифікованим. Системні зміни в господарстві (падіння цін на експортні товари, зниження капітальних вкладень та ін.) можуть спричинити різке зниження процентних ставок. На думку У. Шарпа, систематичний ризик треба вивчати і бути готовому до змін, щоб встигнути пристосуватися до них. Систематичний ризик може приймати більше чи менше значення залежно від того, ринок яких цінних паперів розглядається. В результаті диверсифікації портфеля цінних паперів загальний ризик за портфелем зменшується до рівня систематичного ризику. Щодо *несистематичного* ризику, то він долається шляхом диверсифікації, тобто побудови ефективного портфеля. Для кожного з цінних паперів величина систематичного і несистематичного ризику може бути різною, як і величина загального ризику.

У. Шарп створив досить популярну і прагматичну прийнятну *модель оцінки капітальних активів (МОКА)* або англ. CAPM – Capital Asset Pricing Model.

У порівнянні з моделлю Марковіца – моделлю оцінки портфелів з повними дисперсіями-коваріаціями, яка передбачає для розрахунку великої кількості обчислень (наприклад, для 12 проектів необхідно здійснити 90

обчислень, для 100 – 5150, для 200 – 20300!), – модель МОКА У. Шарпа вимагає невеликої кількості обчислень і передбачає розгляд взаємозв'язку двох основних характеристик фінансового активу – доходу та ризику і пов'язує очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції.

Перевагою МОКА є глибоке дослідження та послідовне використання ризику і його впливу на очікувану дохідність акцій. Недоліками методу можна вважати одноперіодичність та велику кількість припущень щодо поведінки інвесторів. У моделі оцінки капітальних активів ступінь ризику окремих цінних паперів визначається їх чутливістю до ринкової дохідності. Фірми, дуже чутливі до макроекономічної ситуації, є ризиковими в цій моделі. Фірми, на дохідність яких мало впливає макроекономічна ситуація, вважають малоризиковими. МОКА дає змогу оцінити очікуваний дохід (необхідну ставку доходу) за будь-яким фінансовим активом на основі систематичного ризику ринку даної категорії активів на основі безризикової процентної ставки.

Згідно з МОКА ризиковість окремого цінного папера характеризує не стандартне відхилення, яке відображає всю сукупність ризиків, а тільки ризик, що залишається після диверсифікації. Саме цей ризик має особливе значення для інвестора, оскільки не може бути ліквідований включенням цінного папера до диверсифікованого портфеля. Його називають чистим ризиком. Він характеризується коефіцієнтом R , що відображає чутливість цінного папера до ринкової дохідності і характеризує чистий ризик за цінним папером, який не може бути зменшений через диверсифікацію.

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

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

Основним принципом оптимізації портфеля цінних паперів є принцип диверсифікованості вкладень, тобто розподіл вкладень між безліччю різних за інвестиційними якостями цінних паперів з метою зниження ризику загальних втрат і підвищення сукупної прибутковості. Крім цього, повинен дотримуватися загальний принцип, що діє на фондовому ринку: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим більш високий потенційний дохід він повинен приносити і навпаки.

Основною причиною того, що інвестори зберігають свої фінансові активи як частину портфеля, а не вкладають усі кошти в одну компанію, є зниження ризику. З погляду інвесторів, для яких цінні папери складають основну статтю прибутку, той факт, що курси окремих цінних паперів зростають або знижуються, не дуже важливий. Найважливішим для інвесторів є прибуток його портфеля і ступінь ризику портфеля.

Прибуток по портфелю

Головними параметрами портфеля цінних паперів є його прибутковість і ризикованість, тобто ефективно управляти портфелем цінних паперів означає передусім ефективно управляти прибутком та портфельним ризиком.

1. Очікуваний прибуток по портфелю цінних паперів (K_p) – це питома середня величина очікуваного прибутку по окремих пакетах цінних паперів, що складають портфель:

$$K_p = w_1 \times DO_1 + w_2 \times DO_2 + \dots + w_n K_n = \sum_{i=1}^n w_i \times K_i, \quad (11)$$

де K_i – очікуваний прибуток по окремих цінних паперах, %;

w_i – питоми величини;

n – кількість пакетів цінних паперів, що входять у портфель.

W_i – величина, пропорційна сумі портфеля. Сума всіх w_i повинна дорівнювати 1.

Приклад. Інвестор на ринку придбає акції А на 160 тис. грн і акції В на 100 тис. грн. Очікувана дохідність акцій А – 23%, акцій В – 27 %. Визначити очікувану дохідність сформованого портфеля.

Визначаємо питому вагу акцій у портфелі інвестора:

$$V_A = 160/260 = 0,61$$

$$V_B = 100/260 = 0,38$$

На основі питомої ваги акцій визначаємо очікувану дохідність портфеля:

$$R = 0,61 \times 0,23 + 0,38 \times 0,27 = 0,243$$

2. Реалізовані ставки прибутку (k) – прибуток, фактично отриманий за визначений період. Фактично отримані ставки прибутку по окремих пакетах практично завжди відрізняються від очікуваної суми. Тобто по одних пакетах цінних паперів інвестор може дістати прибуток більше очікуваного, а по інших – менше. Однак ці обставини врівноважують одна одну і прибуток по портфелю в цілому може бути практично такий, як і очікувався, навіть якщо прибутки по окремих пакетах будуть далекі від попередніх оцінок.

На відміну від очікуваного прибутку по портфелю, ступінь ризику портфеля, як правило, не є середньою питомою величиною відхилень по окремих пакетах цінних паперів, що входять у портфель. Ступінь ризику портфеля буде менше. Можна об'єднати два види портфелів цінних паперів з досить високим ступенем ризику і сформувати практично безризиковий портфель цінних паперів. Причиною того, що при об'єднанні двох ризикованих пакетів виходить безризиковий портфель, є те, що зміни прибутку відбуваються в протилежних напрямках: коли прибуток по пакету цінних паперів 1 зменшується, по пакету цінних паперів 2 збільшується і навпаки.

Тенденція двох змінних одночасно змінюватися називається кореляцією. Ця тенденція вимірюється коефіцієнтом кореляції.

Коефіцієнт кореляції – міра взаємозв'язку двох змінних. Якщо $R = -1$ – це ідеально негативна кореляція, коли прибутки по пакетах цінних паперів змінюються в протилежних напрямках; якщо $R = 1$ – ідеально позитивна кореляція – прибутки по пакетах цінних паперів змінюються синхронно.

Таким чином, при ідеально негативній кореляції пакетів цінних паперів будь-який ризик може бути диверсифікований. На практиці більшість пакетів мають позитивну кореляцію, але вона рідко буває ідеальною. У середньому, коефіцієнт кореляції по прибутках двох довільно підібраних пакетів цінних паперів дорівнює 0,5-0,7. У таких випадках об'єднання пакетів у портфель знижує ступінь ризику портфеля, але не виключає його цілком.

Як правило, при збільшенні кількості пакетів, що складають портфель, ступінь ризику портфеля знижується. Чим менше коефіцієнт позитивної кореляції пакетів цінних паперів, що входять у портфель, тим нижче ризик портфеля, що включає велику кількість пакетів цінних паперів. Іншими словами, чим більше диверсифікованість портфеля, тим нижче його ризик.

Ризик портфеля цінних паперів складається з двох частин: диверсифікованого (несистематичного) і ринкового (систематичного) ризику.

Та частина ризику, що може бути знижена за допомогою правильної диверсифікації, **називається диверсифікованим ризиком**. Цей ризик є наслідком, як правило, невдалої політики окремих компаній, тобто обумовлений внутрішніми факторами діяльності. Завдяки тому, що ці фактори є абсолютно довільними, їхній вплив на портфель може бути знижений за рахунок диверсифікації – несприятливі для однієї компанії обставини будуть компенсуватися сприятливими для іншої.

Приблизно половина величини ризику, характерного в середньому для окремих цінних паперів, може бути знижена, якщо вони включені в портфель зі значною диверсифікацією.

Однак залишається інша частина ризику, яку знизити не можна – ця частина називається ринковим ризиком. В основі ринкового ризику лежать фактори, що систематично негативно впливають на більшість компаній – такі загальноекономічні явища, як спад виробництва, інфляція, високі відсоткові ставки. Внаслідок того, що більшість цінних паперів мають тенденцію потрапляти під негативний вплив цих факторів, ринковий ризик не може бути зменшений за допомогою диверсифікації.

Різні цінні папери неоднаково впливають на ризик портфеля, оскільки різні цінні папери мають різний ступінь ризику, властиву їм.

Ризик, характерний для окремих цінних паперів, – це ризик, що не може бути цілком знижений за рахунок диверсифікації, тобто ринковий ризик. Цей показник визначає ступінь ризику, що вносять окремі цінні папери в ризик портфеля, в який вони входять.

Ринковий ризик цінних паперів може бути виміряний за допомогою β -коефіцієнта. Цінними паперами із середнім ризиком вважаються ті, курс яких

має тенденцію збільшуватися або зменшуватися синхронно з розвитком загального ринку. Ця тенденція вимірюється індексами «S&P», Доу Джонса, індексами Нью-Йоркської фондової біржі. Ці цінні папери мають $\beta=1$. Тобто, якщо ціни на ринку збільшаться на 10%, курс цінних паперів також збільшиться на 10%.

При $\beta=0,5$ мінливість цінних паперів у 2 рази менше мінливості ринку. Цінні папери з індексом $\beta=0,5$ будуть тільки на половину реагувати на ринкові зміни і портфель, що містить ці цінні папери, буде мати ступінь ризику в 2 рази менше, ніж портфель, що має цінні папери з $\beta=1$.

При $\beta=2$ мінливість цінних паперів у 2 рази вище мінливості ринку і портфель, що складається з цих цінних паперів, буде мати подвійний ступінь ризику в порівнянні із середнім ризиком. Вартість такого портфеля протягом короткого часу може збільшитися чи зменшитися в 2 рази.

Таким чином, якщо цінні папери з β -коефіцієнтом більше 1 вносяться в портфель з $\beta=1$, то останній показник і відповідно ступінь ризику портфеля збільшується і, навпаки. Таким чином, унаслідок того, що β -коефіцієнт є мірою внеску окремих цінних паперів у ризик портфеля, теоретично він коригує ступінь ризику цінних паперів.

Таким чином, Я-коефіцієнт визначає, по-перше, вплив загальної ситуації на фондовому ринку на конкретний цінний папір – коли Я-коефіцієнт є позитивним, то ефективність цінних паперів буде аналогічна ефективності ринку і, навпаки; по-друге, цей коефіцієнт є мірою ризику інвестицій у конкретні цінні папери: якщо його значення більше 1 – ризик інвестицій вище, ніж середній на ринку, при значенні менше 1 навпаки.

З оцінкою ризиків пов'язаний ще один аспект інвестиційного менеджменту. Здійснюючи ризиковані вкладення капіталу в цінні папери, кожний інвестор або фінансовий посередник бажає одержати додатковий дохід поверх того рівня, що можуть принести безризикові інвестиції. Цей додатковий дохід повинен збільшуватися пропорційно рівню ризику інвестування. Таким додатковим доходом є так звана «премія за ризик». Ця премія мусить зростати пропорційно не загальному рівню ризику з інвестування, а тільки пропорційно ризику ринковому.

Загальний дохід з інвестування в окремі цінні папери з урахуванням рівня його ринкового ризику розраховується за формулою:

$$D_i = A + (D - A)\beta, \quad (12)$$

де A – рівень доходу по безризикових інвестиціях;

D – середній рівень доходу на інвестиційному ринку;

β – коефіцієнт, що характеризує рівень ринкового ризику окремих цінних паперів.

Наведена формула називається формулою «цінової моделі капітальних вкладень» і визначає взаємозв'язок рівня ризику і необхідної норми доходу.

У теорії ефективного фінансового ринку вирішується проблема, чи досить повно ринкові ціни відображають «істину вартість» фінансових активів. Якщо ні, то інвестор, який помітить, що на ринку систематично недооцінюється або переоцінюється той чи інший актив, був би здатний отримувати дохід досить довго і практично без ризику. Згідно з концепцією ефективного ринку це неможливо, оскільки ринкові ціни загалом відбивають практично всю доступну інвесторам інформацію. У такому разі, коливання ринкових цін мають бути випадковими і жодний інвестор не в змозі передбачити майбутні ціни ринку.

На Заході є дуже популярна теорія ефективності фінансового ринку американського економіста **Юджина Фами (Fama)**. Її сутність полягає в тому, що ефективним можна вважати лише інформований ринок. Він виокремлює три рівні інформованості і відповідно три рівні ефективності фінансового ринку:

1. Слабка форма ефективності: інформація, що відноситься до фінансового ринку.
2. Напівсильна форма ефективності: загальний обсяг публічної інформації.
3. Сильна форма ефективності: загальний обсяг публічної та приватної інформації.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. Які завдання та принципи ціноутворення на фінансовому ринку?
2. Охарактеризувати методи ціноутворення.
3. Чим відрізняється ціна капіталу від ціни товару?
5. Види та функції ціни на фінансовому ринку.
6. Які суб'єкти фінансового ринку беруть участь у формуванні ціни на фінансові активи?
7. Навести основні види фінансових ризиків.
8. Які існують методи оцінки ризику?
9. Охарактеризувати ризики на фінансовому ринку України.
10. Розкрити суть управління фінансовими ризиками.

Тестові завдання:

1. *Фінансовий ризик – це:*
 - а) кошти, видані в позику під певний відсоток за умови повернення;
 - б) ризик не отримати задовільний фінансовий результат;
 - в) невизначеність в отриманні майбутніх прибутків;
 - г) економічна категорія, що відображає ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням впливу контрольованих і неконтрольованих факторів.

2. *Емісійна ціна – це:*

- а) ціна продажу цінних паперів;

- б) ціна покупки цінних паперів;
- 3 ціна продажу цінних паперів при їх правильному розміщенні;
- 4) ціна продажу цінних паперів, прив'язана до вартості майна.

3. Ризик, пов'язаний із загальною економічною ситуацією в країні та світі, визначають як:

- а) несистематичний;
- б) систематичний;
- в) ліквідності;
- г) селективний.

4. За рівнем ризику виділяють наступні види фінансових інструментів:

- а) боргові, дольові, без наступних фінансових зобов'язань;
- б) короткострокові і довгострокові;
- в) безризикові, з низьким рівнем, з високим рівнем ризику;
- г) з фіксованим доходом, з невизначеним доходом.

5. Курсова ціна відображає:

- а) співвідношення попиту і пропозиції;
- б) співвідношення витрат і надходжень;
- в) співвідношення попиту і дефіциту;
- г) співвідношення попиту і відсоткової ставки.

6. Процес розподілу інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладання, які безпосередньо не пов'язані між собою, як метод зниження фінансового ризику називається:

- а) страхуванням;
- б) лімітуванням;
- в) диверсифікацією;
- г) кредитуванням.

7. Порівняння ставок прибутку з позичок з різними періодами виплат проводять із застосуванням:

- а) періодичної відсоткової ставки;
- б) ефективної відсоткової ставки;
- в) номінальної відсоткової ставки;
- г) складної відсоткової ставки.

8. Стратегія управління ризиком містить у собі такі елементи:

- а) використання всіх можливих засобів уникнення ризику;
- б) страхування ризику в разі неможливості його уникнення;
- в) контроль ризику та мінімізація сум імовірних збитків;
- г) всі разом.

10. Статистичний метод ціноутворення ґрунтується:

- а) на використанні середніх величин, індексів, дисперсії, кореляції та інше;
- б) на основі фінансової звітності емітенту;
- в) на аргументованих висновках експертів;
- г) побудови моделей, графіків, факторного аналізу.

11. Селективний ризик – це:

- а) ризик кризи фінансового результату;
- б) ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування;
- в) ризик законодавчих змін;
- г) ризик невиконання боржником своїх зобов'язань.

12. Ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування має назву:

- а) часовий ризик;
- б) селективний ризик;
- в) несистематичний ризик;
- г) ризик ліквідності.

13. До факторів попиту на ціноутворення не відноситься:

- а) обсяг потенційних інвестицій;
- б) рівень цін конкурентів;
- в) смаки та звички інвесторів;
- г) доходи інвесторів.

14. Фундаментальний аналіз ціноутворення на фінансовому ринку здійснюється:

- а) шляхом побудови діаграм і графіків, які відображають показники обсягів торгівлі та інші фактори;
- б) переважно шляхом економіко-математичного моделювання;
- в) враховуються вартісні показники, які сигналізують про стан економіки в найближчому майбутньому;
- г) аналіз факторів, що знижують пропозицію або збільшують попит на товар.

15. Галузевий ризик пов'язаний з:

- а) впливом на економіку країни змін, що відбуваються в інших країнах;
- б) сукупністю політичного, економічного та трансфертного ризиків;
- в) політичними й економічними умовами в країні і впливом цих умов на здатність уряду країни виконувати зобов'язання по зовнішньому боргу;
- г) зі специфікою діяльності окремих галузей, проявляється в змінах інвестиційної якості та курсової вартості цінних паперів.

16. Які з перелічених функцій не виконують ціни:

- а) фінансова;
- б) облікова;
- в) контрольна;
- г) перерозподільча.

17. Дисконтована ціна – це:

- а) ціна, що відображає співвідношення попиту і пропозиції;
- б) ціна, що визначається з урахуванням ринкових множників;
- в) ціна, що визначена на бланку фінансового інструмента;
- г) ціна продажу фінансового інструмента при його первинному розміщенні.

18. Метод визначення ціни на основі фінансової звітності емітенту:

- а) економіко-математичний;
- б) статистичний;
- в) балансовий;
- г) аналітичний.

19. Фінансовий ризик, пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості:

- а) ризик ліквідності;
- б) інфляційний ризик;
- в) часовий ризик;
- г) селективний.

20. За рівнем ризику виділяють наступні види фінансових інструментів:

- а) боргові, дольові, без наступних фінансових зобов'язань;
- б) короткострокові і довгострокові;
- в) безризикові, з низьким рівнем, з високим рівнем ризику;
- г) з фіксованим доходом, з невизначеним доходом.

Практичні завдання:

Задача 1. Інвестор вкладає C_0 грн на один рік під K відсотків річних з виплатою процентів при поверненні коштів. Визначити поправку на інфляцію $K1$ та премію за ризик неповернення – $K2$ при очікуваному рівні інфляції I та ризику неповернення інвестицій.

Вихідні дані для задачі

варіант	C_0 , грн	K , %	$K1$, %	$K2$, %
1				
2				
3				
4				
5				

Задача 2. Інвестор на ринку придбає акції А на 340 тис. грн й акції В на 235 тис. грн. Очікувана дохідність акцій А – 22%, акцій В – 23,5%. Визначити очікувану дохідність сформованого портфеля.

Задача 3. Визначити необхідну прибутковість акції, що має $\beta = 1,25$ (ризик трохи вище ринкового), при ринковій прибутковості $R_m = 12\%$ та безпечній ставці $R_o = 6\%$.

Задача 4. Визначити необхідну прибутковість акції, що має $\beta = 0,8$ (ризик трохи нижче ринкового), при ринковій прибутковості $R_m = 10\%$ та безпечній ставці $R_o = 5\%$.

Задача 5. Визначити необхідну прибутковість акції, що має $\beta = 1,3$ (ризик трохи вище ринкового), при ринковій прибутковості $R_m = 11\%$ та безпечній ставці $R_o = 9\%$.

Задача 6. Ринкова вартість портфеля на початок 1-ого періоду становить 70 тис. грн, на кінець 1-ого періоду – 89 тис. грн, на кінець 2-ого періоду – 110 тис. грн, на кінець 3-ого періоду – 130 тис. грн. Визначити дохідність портфелю в кожному періоді і середньоарифметичну процентну ставку.

Задача 7. Дохідність портфеля інвестора в кожному з трьох періодів становить відповідно: 13, 17, 14%. Визначити середню арифметичну і середню геометричну процентні ставки.

Список використаних джерел

1. Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2008. 368 с.
2. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
3. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
4. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів : навчальний посібник. Київ : Дакор, КНТ, 2008. 664 с.
5. Суторміна В. М. Фінансовий ринок : навч.-метод. посіб. для самот. вивч. Дисц. / В. М. Суторміна, Н. В. Дегтярьова. Вид. 2-ге. Київ : КНЕУ, 2008. 176 с.
6. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
7. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

ТЕМА 6

ГРОШОВИЙ РИНОК ТА РИНОК БАНКІВСЬКИХ ПОЗИК

Базові категорії та визначення: грошовий ринок, пропозиція грошей, попит на гроші, кредит, позика, вексель (банківський, комерційний), депозитний сертифікат, обліковий ринок, міжбанківський ринок, відкритий ринок, операція РЕПО.

6.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку та ринку банківських позик.

Всі операції, що пов'язані з обігом грошей у процесі виробництва, розподілом й обміном суспільного продукту й перерозподілом національного доходу, відбуваються на грошовому ринку. Держава на грошовому ринку за допомогою монетарної політики забезпечує свій вплив на соціально-економічний розвиток країни.

Грошовий ринок – частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, державі і приватних осіб (це ринок готівки і боргових зобов'язань) [5].

Грошовий ринок є складовою частиною фінансового ринку і тісно взаємодіє з іншими його сегментами. Відмінність стосується лише строків функціонування інструментів та ролі у відтворювальному процесі.

Об'єктом грошового ринку є гроші, які продаються і купуються на ньому. Таким об'єктом можуть стати тільки тимчасово вільні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку задля одержання додаткового доходу. Тому операція продажу грошей має специфічний характер і суттєво відрізняється від традиційної операції продажу на товарних ринках. Продаж грошей виступає переважно у формі **кредитування**. Продавець виступає у ролі кредитора, покупець – у ролі позичальника. Операція продажу грошей має кредитних характер тобто ні є еквівалентним обміном рівних цінностей, не призводить до втрати продавцем права власності на відповідну суму грошей.

Інструментами грошового ринку є векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти, казначейські зобов'язання та інші грошові сурогати. **Основними інститутами** грошового ринку виступають банківські установи, облікові установи, брокерські і дилерські фірми.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його **суб'єктів**, яких класифікують на три групи: кредитори, позичальники, фінансові посередники.

Суттєвими характеристиками *грошового ринку* є:

- фінансові активи, які обертаються на ринку, мають високу ліквідність;

- функціонування грошового ринку, як короткострокового сектора фінансового ринку, дозволяє підприємствам вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності або ефективного використання вільних коштів;

- найменший рівень фінансового ризику у порівнянні з іншими сегментами фінансового ринку;

- відносно проста систему ціноутворення;

- є важливим об'єктом державного регулювання – держава використовує ресурси ринку для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту;

- дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;

- ціною «товару», що продається і купується, є позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень;

- джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською системою; основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення.

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку – **попит** (на позики), **пропозиція** (пропозиція позик), **ціна** (відсоток на позичені кошти або валютний курс).

Пропозиція грошей – загальна їх кількість що перебуває в обігу (грошова маса – M_0, M_1, M_2, M_3). **Попит на гроші** – платоспроможна потреба або сума грошей яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги (трансакційний, мотив завбачливості і спекулятивний). На грошовому ринку здійснюється перерозподіл грошової маси та розподіл емісії грошей, яку здійснюють центральні банки .

Короткостроковий характер операцій на грошового ринку, обумовлює склад його основних товарів: **гроші** (готівкові, безготівкові, іноземна валюта) та **короткострокові цінні папери** (векселі, комерційні папери, депозитні (ощадні) сертифікати тощо).

Таким чином, на грошовому ринку формується ціна короткострокових фінансових ресурсів. Операції центрального банку на грошовому ринку впливають на вартість короткострокових фінансових ресурсів і через це обумовлюються цінові процеси в державі.

Кон'юнктура грошового ринку залежить від загального економічного стану, рівня інфляції, грошово-кредитної політики центрального банку країни.

Види відсотків на грошовому ринку [2]:

- облігаційний – норма доходу за цінними паперами;

- банківський – норма доходу по банківським операціям;

- депозитний – дохід за депозитами;

- міжбанківський – встановлюють між собою банки при наданні кредитів;

- обліковий – встановлює НБУ;

- позиковий – плата за користування позиченими коштами.

Облігаційний і депозитний відсотки визначають первинну ціну, яку мають гроші при надходженні на грошовий ринок. При підвищенні ставки відсотка виникає надлишок грошей, що загрожує *інфляцією*, при зниженні ставки – нестача грошей, що загрожує *дефляцією* (вилучення частини платіжних засобів).

Тому держава контролює і регулює рух відсоткових ставок (відсоткова політика Центрального банку – встановлення ставки *облікового відсотка* на основі реального вивчення стану грошового ринку). Обліковий відсоток – норма доходу Центрального банку, який він отримує від комерційних банків за позики під заставу комерційних векселів. Облікова ставка – офіційний норматив ціни грошей. Крім того, базисними для всієї системи відсоткових ставок на грошовому ринку є встановлені ЦБ ставки за казначейськими векселями, міжбанківські ставки за одноденними позиками.

Для забезпечення організації готівкового грошового обігу Національний банк здійснює:

- 1) виготовлення та зберігання банкнот і монет;
- 2) створення резервних фондів банкнот і монет;
- 3) встановлення номіналів, систем захисту, платіжних ознак та дизайну грошових знаків;
- 4) встановлення порядку заміни пошкоджених банкнот і монет;
- 5) встановлення правил випуску в обіг, зберігання, перевезення, вилучення та інкасації готівки;
- 6) визначення порядку ведення касових операцій для банків та інших фінансово-кредитних установ, підприємств та організацій;
- 7) визначення вимог стосовно технічного стану та організації охорони приміщень банківських установ.

Розрахунки є системою організації та регулювання платежів за грошовими вимогами і зобов'язаннями. Методи платежу діляться готівково-грошові та безготівкові. В гуртовому обороті домінують безготівкові платежі та розрахунки, а в сфері роздрібного товарного обміну й досі основна маса угод здійснюється готівкою, незважаючи на те, що в останні десятиріччя там активно впроваджуються різні форми безготівкових розрахунків.

Головна особливість безготівкового обороту полягає у використанні спеціальної організаційної форми здійснення самого акту платежу.

Грошовий ринок поєднує три основні складові: обліковий, міжбанківський і валютний ринки. Всі вони виконують функції:

- об'єднання дрібних заощаджень і створення потужних грошових фондів;
- трансформація цих коштів у позиковий капітал;
- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через перерозподіл позик;

Таким чином, грошовий ринок дає змогу здійснювати накопичення заощаджень, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Він синтезує ринки різних засобів платежу. Сегментація грошового ринку наведена в таблиці 6.1.

Таблиця 6.1

Класифікація грошового ринку [2]

Ознаки класифікації	Сегменти ринку
Вид фінансових інструментів	- ринок позичкових зобов'язань - ринок цінних паперів - ринок валюти
Інституційні ознаки	- ринок банківських кредитів - ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ
Характер зв'язку між кредитором та позичальником	- сегмент прямого фінансування - сегмент опосередкованого фінансування
Функціональні ознаки	- обліковий ринок - міжбанківський ринок - відкритий ринок

За першим критерієм, видами фінансових інструментів, що застосовуються для переміщення грошей від продавців до покупців, виділяють три сегменти грошового ринку: ринок позичкових зобов'язань, ринок цінних паперів і валютний ринок. Хоча в організаційно-правовому аспекті ці ринки діють самостійно, проте обслуговуючи рух грошових коштів, вони тісно взаємодіють. Приміром, банки здатні легко переміщувати грошові кошти з одного ринку на інший, купувати і продавати усі види фінансових інструментів, випускати свої депозитні сертифікати з метою мобілізації коштів, щоб далі розмістити їх на ринку цінних паперів чи валютному ринку. Взаємодія ринків позичкових коштів і цінних паперів надійно забезпечує реалізацію права власності на використовувані грошові кошти і формує фінансові джерела економічного зростання, їх концентрацію і централізацію, розподіл і перерозподіл ресурсів між галузями економіки.

За інституційною ознакою важливим сегментом грошового ринку є ринок банківських кредитів. Виділення цього сегмента зумовлено тим, що банки мають значно ширші можливості оперувати на грошовому ринку, ніж інші фінансові інститути. Банки акумулюють вільні кошти кредиторів, у процесі кредитної діяльності самі створюють депозитні грошові кошти, здійснюють розрахунково-касове обслуговування всіх інших фінансово-кредитних інститутів, а тому можуть мобілізувати і тимчасово використовувати їх вільні кошти.

Ринок послуг небанківських фінансово-кредитних інститутів на грошовому ринку формують договірні (контрактні) фінансові інститути: страхові, лізингові, факторингові компанії; пенсійні фонди, ломбарди та

інвестиційні фінансово-кредитні установи: фінансові компанії, кредитні спілки, інвестиційні фонди тощо.

Основними **інструментами** грошового ринку є *казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати банків, депозитні сертифікати банків, векселі*, а також *інші інструменти (в тому числі цінні папери)*, що мають всі з таких характеристик [3]:

- 1) мають вартість, що може бути визначена у будь-який момент часу;
- 2) не є деривативними фінансовими інструментами;
- 3) мають період до погашення в момент емісії (видачі) 397 днів або менше.

Казначейське зобов'язання України – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України. Номінальна вартість казначейських зобов'язань України може бути визначена у національній або іноземній валюті. Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік. *Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.* Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями гарантується доходами Державного бюджету України.

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

Депозитний сертифікат банку – це цінний папір, який підтверджує суму вимоги до банку, що дорівнює номінальній вартості відповідного сертифіката, і права власника сертифіката на одержання після спливу встановленого строку номінальної вартості сертифіката та відсоткового доходу (якщо виплата відсоткового доходу передбачена сертифікатом) у банку, який здійснив його емісію.

Вексель – це цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Векселі складаються у документарній формі на спеціальних бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення і не можуть бути переведені у бездокументарну форму (знерухомлені). Відповідно до законодавства України, емітентами векселів можуть бути як держава, так і юридичні й фізичні особи.

6.2. Характеристика облікового ринку.

Обліковий ринок – частина грошового ринку, де короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення до одного року. Його основа – облікові та переоблікові операції, тобто купівля та продаж першокласних комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання прибутку, інвестування, регулювання ліквідності [2].

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприємствам фінансувати діяльність на основі короткострокового залучення капіталу (вексельних кредитів, які надаються здебільшого постачальникам).

Велике значення на обліковому ринку мають онкольний та вексельний кредити.

Онкольний кредит – короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу (під забезпечення векселями, ЦП, товарами). Він – найліквідніша стаття активу банку після касової готівки.

Вексельний кредит – це банківська операція з урахуванням дисконту векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Дисконт векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою.

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські векселі, казначейські векселі, інші види короткострокових зобов'язань.

Фінансовий банківський вексель – цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання банківської установи сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя [4].

Банківський вексель має депозитну природу і цим подібний до сертифіката. Банківський вексель допомагає банкам акумулювати гроші, а векселетримачем – одержати прибуток. Виконує функцію термінового депозиту (від 1 тижня до 1 року) і є засобом накопичення. Проте на відміну від сертифіката, банківський вексель може бути використаний його власником як платіжний засіб за товари і послуги, причому новий власник векселя може передавати його третій особі шляхом індосаменту (передатного напису). Щоб придбати банківський вексель, покупець має перерахувати гроші на рахунок банку-продавця, після чого останній виписує бланк банківського векселя на ім'я покупця і призначає дату зарахування грошей.

Фінансовий казначейський вексель – цінний папір, що посвідчує безумовне грошове зобов'язання центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, яким оформлено заборгованість державного бюджету, сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю) [4]. Це короткострокові зобов'язання держави (терміном до 12 місяців). Казначейські

векселі випускаються на пред'явника і обертаються на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу. Казначейські векселі можуть купувати комерційні банки, а також Центральний банк. Широка їх емісія приховує в собі загрозу інфляції, оскільки це сурогати грошей, які легко можуть перетворитись у капітал або депозити. Для комерційних банків це високоліквідні активи, що не приносять високого прибутку; вони є соло-векселями.

Хоча вексель здавна використовувався в міжнародних розрахунках, національні законодавства, що регулюють вексельний обіг у різних країнах, істотно відрізнялись між собою. У результаті цього, було уніфіковано норми вексельного права на Женевській конференції 1930 року, що виробила конвенцію, якою було встановлено Єдиний вексельний закон про перекази і простий вексель.

Країни, що підписали або приєднались до конвенції, взяли на себе зобов'язання ввести в дію на своїх територіях Єдиний вексельний закон. В Україні обіг векселів теж здійснюється відповідно до Єдиного вексельного закону. Векселі також не можуть знерухомлюватись і виступати предметом угод на фондовій біржі та організованих фондових ринках. Платіж за векселем на території України здійснюється тільки в безготівковій формі.

Банки виконують з векселями такі операції [2]:

➤ видачу кредиту за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим векселями;

- інкасування векселів;
- доміциляцію векселя;
- аваль векселів;
- акцепт векселів;
- облік векселів;
- форфетування.

Спеціальний позиковий рахунок – це рахунок до запитання. Безтерміновість кредиту дає банку право в будь-який момент вимагати від кредитора повного або часткового його погашення чи надання додаткового забезпечення. Цей кредит має постійний характер. Погашення його може здійснюватися як самим позичальником, так і іншою особою, після чого їм повертається із забезпечення векселя сума погашеного боргу. Якщо ж від самого позичальника кошти не надходять, то на погашення кредиту направляються гроші, які надійшли на оплату векселів.

Інкасування векселів банком – це виконання банком доручення векселедержателя при отриманні платежу за векселем при настанні терміну оплати. Отримання в банку готівкових грошей за векселем – це інкасація векселя. Банківська черговість, яка полягає в отриманні банком грошей за різними документами (векселями, чеками тощо) від імені та за рахунок своїх клієнтів, називається *інкасо*.

Доміциляція векселя – це призначення платником за векселем якої-небудь третьої особи. Вексель, за яким призначено платника, називається доміцильованим векселем. Доміцильований вексель підлягає оплаті третьою особою (доміциліантом) у місці проживання платника або іншому місці. Як правило, платником за векселем призначається банк. У цьому разі банк у протилежність інкасуванню векселя є не отримувачем платежу, а його платником, тобто він виконує доручення платника за векселем здійснити платіж за цим векселем у встановлений термін. Як доміциліант банк не несе ніякого ризику, тому що він оплачує вексель, якщо на рахунку боржника за векселем є необхідна сума грошей. У зворотному випадку він відмовить у платежі.

Аваль векселя – це вексельне доручення, що забезпечує платіж за векселем. Таке забезпечення здійснюється третьою особою (*авалістом*). *Авалістами*, як правило, виступають банки та кредитні установи. Чим вищий імідж аваліста, тим надійнішим вважається вексель. Аваль здійснюється у вигляді надпису на векселі або алонжі «Вважати за Аваль» і підпис у аваліста. За видачу авалю стягується плата у відсотках від суми векселя. Цей відсоток називається надписним процентом. Підписавши вексель, аваліст відповідає за ним так само, як і той, за кого він підписався.

Акцепт векселя – це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем (тратті). Він висловлюється словами: «Акцептовано», «Прийнято», «Заплачу», що зроблені на лицьовій стороні векселя. Векселі, акцептовані банком (тобто банківський акцепт), застосовуються у зовнішньоторговельних операціях. Акцепт банком термінових тратт, що виставляються на нього експортером або імпортером, розглядається як одна із форм кредиту. Це акцептований кредит. Акцептант несе відповідальність за оплату векселя у встановлений термін.

Облік векселів – 1) *купівля банком або спеціалізованою кредитною установою векселів до закінчення їх терміну*. При обліку банк достроково сплачує тримачу суму, на яку виписаний вексель, за відрахуванням відсотка, розмір якого визначається на основі наявного відсотка на позиковий капітал. Банки приймають до обліку, як правило, векселі фірм, платоспроможність яких не викликає сумніву. Векселі з гарантією великих банків обліковуються за більш низькими ставками, ніж векселі фірм, платоспроможність яких не викликає сумніву. Векселі з гарантією великих банків обліковуються за більш низькими ставками відсотка, ніж векселі фірм, що не мають банківської гарантії (банківського авалю); 2) *операція банку або іншого суб'єкта господарювання з викупу векселів у їхніх власників за відповідною ціною, залежно від його суми, терміну погашення, ризику неповернення боргу та облікової вексельної ставки*. Облікова ставка – відсоткова знижка з номінальної вартості векселя, яку банк стягує на свою користь із пред'явника векселя при його обліку до настання терміну платежу за ним.

Форфетування – кредитування зовнішньоекономічних операцій у формі купівлі в експортера векселів, акцептованих імпортером. Здійснюється

комерційними банками, а також спеціалізованими інститутами для кредитування експорту.

6.3. Операції на міжбанківському ринку.

Міжбанківський ринок грає значну роль в забезпеченні збалансованості грошового ринку. Він є об'єктом державного регулювання, служить механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку в цілому.

Міжбанківський ринок – частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни. Міжбанківський ринок дає змогу банкам балансувати поточну ліквідність, вирівнювати платіжний обіг та отримувати додаткові прибутки за рахунок використання надлишкових ліквідних коштів.

Міжбанківські депозити – активні операції банківських установ. Внесення депозитів у Центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним з методів регулювання сукупного грошового обігу. Комерційні банки мають право на одержання кредитів від НБУ через кредитні аукціони, ломбардні операції, переоблік векселів на умовах двосторонніх угод.

Найбільш поширені терміни депозитів – 1, 3, 6 місяців, граничні – від одного дня до 2 років. Кошти міжбанківського ринку використовуються банками не лише для короткострокових, але й середньострокових та довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог центральних банків. Відсоткові ставки враховують витрати банків, кредитний ризик, співвідношення попиту і пропозиції, кон'юнктуру ринку та інші фактори і є базовими при розрахунку відсоткових ставок по інших, більш довгострокових кредитах, на національному і міжнародних ринках позикових капіталів.

Міжбанківські кредити – одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі – купує на ринку.

Основні види *міжбанківського кредиту* [2]:

- овердрафт за кореспондентськими рахунками (на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на коррахунках банків на кінець операційного дня);
- овернайт (надані (отримані) іншим банком на термін не більше одного дня);
- операції РЕПО (купівля ЦП на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною);

– «короткі гроші» – короткострокові міжбанківські кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів, переважають на кредитному ринку.

Міжбанківські відносини опосередковуються відкриттям **кореспондентських рахунків** – рахунків одного банку, відкритий у іншому банку, на якому відображаються платежі на основі міжбанківського договору.

Види кореспондентських рахунків:

Рахунки НОСТРО – кореспондентський рахунок банку, відкритий у банку-кореспонденті, на якому відображаються всі взаємні платежі. «наш рахунок у Вас». Банки України відкривають в іноземних банках.

Рахунки ЛОРО – рахунок, відкритий банком своєму банку-кореспонденту, на якому відображаються всі операції, що здійснюються за його дорученням. «Ваш рахунок у нас». Зазвичай нараховуються проценти та комісійна винагорода за виконання доручень.

Зазвичай, відкриваються для проведення розрахункових по експортно-імпортних та інших операціях.

В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є комерційні банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерційних банків. Кредитні ресурси надаються у вигляді прямих і ломбардних кредитів, переобліку векселів і проведення кредитних аукціонів. Ці операції проводяться тоді, коли комерційні банки зазнають труднощів і не можуть у короткий час залучити ресурсів з інших джерел. НБУ відіграє роль кредитора останньої інстанції. Такі кредити короткострокові, видаються під високі відсотки і потребують забезпечення заставою.

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. Ресурси міжбанківського ринку належать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. В чому полягає сутність грошового ринку?
2. Назвіть основні інститути грошового ринку.
3. Яку роль грає грошовий ринок в економіці?
4. Назвіть елементи грошового ринку.
5. Дати визначення облікового ринку.
6. Назвіть цінні папери які обертаються на обліковому ринку.
7. Які операції здійснюються на міжбанківському ринку?
8. Що таке «короткі» гроші?
9. Які види рахунків можуть відкривати банки для своїх клієнтів?
10. В чому особливість форфетування, як методу кредитування?

Тестові завдання:

1. Грошовий ринок складається з:

- а) ринок грошей і ринок капіталів;
- б) ринок грошей і цінних паперів;
- в) ринок капіталів і ринок цінних паперів;
- г) ринок грошей і ринок позик.

2. Грошовий ринок поєднує такі головні складові:

- а) обліковий, міжбанківський і валютний;
- б) кредитний і міжвалютний;
- в) приватний і комерційний;
- г) фондовий і міжфондовий.

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

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

4. Суб'єктами грошового ринку є:

- а) інвестори;
- б) фізичні особи;
- в) юридичні та фізичні особи, які здійснюють операції купівлі-продажу грошей та грошових інструментів;
- г) фондова біржа.

5. Банківський кредит під заставу цінних паперів називається:

- а) ломбардним;
- б) гарантованим;
- в) бланковим;
- г) до запитання.

6. Сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару:

- а) грошовий ринок;
- б) фінансовий ринок;
- в) валютний ринок;
- г) ринок цінних паперів.

7. Рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами встановлюється:

- а) Центральним банком;
- б) самостійно комерційними банками;

- в) за результатами кредитних аукціонів;
- г) на рівні облікової ставки центрального банку.

8. *Відповідно до законодавства України, емітентами векселів можуть бути:*

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

9. *Доміцiliaція векселя – це:*

- а) вексель до запитання;
- б) виконання банком доручення векселедержателя при отриманні платежу за векселем при настанні терміну оплати;
- в) призначення платником за векселем якої-небудь третьої особи;
- г) анулювання векселя.

10. *Індосамент виконується на звороті векселя або на додатковому листі, який називається:*

- а) аллонж;
- б) бланк;
- в) інкасо;
- г) леверидж.

11. *Норма доходу, встановлена за цінними паперами – це:*

- а) облігаційний відсоток;
- б) депозитний відсоток;
- в) позиковий відсоток;
- г) обліковий відсоток.

12. *Вексельне зобов'язання, здійснюване особою, що приймає на себе відповідальність за виконання зобов'язань іншої особи – це:*

- а) аваль;
- б) тратта;
- в) авізо;
- г) індосамент.

13. *До основних різновидів міжбанківського кредиту відносять:*

- а) овердрафт, споживчий, комерційний;
- б) вексельний, державний, за операціями РЕПО;
- в) овернайт, комерційний, вексельний;
- г) овердрафт, овернайт, за операціями РЕПО.

14. Як на грошовому ринку називаються видані банками та іншими депозитними інститутами цінні папери:

- а) євродолари;
- б) банківський акцепт;
- в) облігації;
- г) депозитні сертифікати.

15. Об'єктом купівлі-продажу на грошовому ринку виступають:

- а) робоча сила;
- б) інвестиції;
- в) тимчасово вільні грошові кошти
- г) частково конвертована валюта.

16. Ринок капіталів – це:

- а) частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позичковий капітал.
- б) активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності;
- в) система економічних та правових відносин, пов'язаний з купівлею активів;
- г) мережа спеціальних інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар.

17. Операція, що передбачає продажу цінних паперів із зобов'язанням зворотного викупу за заздалегідь визначеною ціною має назву:

- а) РЕПО.
- б) овердрафт;
- в) овернайт;
- г) сек'юритизація;

18. Доміцильований вексель – це вексель, ...:

- а) який існує в без документарної формі;
- б) який сплачується негайно за рахунок коштів платника, заздалегідь депонованих у його банку;
- в) в якому вказане конкретне місце платежу;
- г) який сплачується за рахунок третьої особи.

19. Від міжбанківського кредиту, який надається на термін не більше одного операційного дня головним чином для завершення розрахунків поточного дня:

- а) комерційний;
- б) овердрафт;
- в) овернайт;
- г) онколл.

20. Згода банку на оплату платіжних документів:

- а) комерційний кредит;
- б) ощадний сертифікат;
- в) облік векселів;
- г) банківський акцент.

Практичні завдання:

Облік векселів

Облік або дисконт векселів полягає у тому, що банк, з огляду на вексель, терміново платить його вартість пред'явнику, а платіж одержує лише з настанням зазначеного у векселі терміну.

Сукупність операцій комерційних банків з обліку і переобліку векселів у ринковій економіці утворює обліковий (дисконтний) ринок. Ведучі позиції на цьому ринку належать НБУ. Тільки НБУ шляхом переобліку векселів, що надійшли до комерційних банків, може здійснювати рефінансування цих банків.

Облік векселів – це покупка комерційним банком, іншою кредитною установою чи спеціалізованим брокером векселів до настання термінів платежу по них.

При обліку векселів відбувається процес авансування грошей власнику векселя, за що справедливо з нього стягується визначена плата, що називається обліковим відсотком. Ставка облікового відсотка – це розмір відсоткової знижки з номінальної вартості векселя, що комерційний банк стягує на свою користь з пред'явника векселя при його обліку до настання терміну платежу. Слово «дисконт» означає «знижка». Її сума розраховується на підставі облікової ставки і розміру, встановленого банком за згодою з векселеутримувачем.

Нарахування суми дисконту здійснюється за такою формулою:

$$Д = Н^В \times i \times \frac{t}{T},$$

- де $Н^В$ – номінальна вартість векселя;
 t – термін у днях до платежу;
 i – дисконтна (облікова) ставка;
 T – термін, на який виписаний вексель.

Розмір дисконтної ставки (дисконту) є для банку ціною придбання векселя. Її банк визначає самостійно і диференційовано щодо кожного конкретного випадку. На її розмір впливають такі фактори як термін платежу за векселем, ставка по кредитах на грошовому ринку, репутація та фінансова стійкість платника, тощо. Відсоткова ставка включається до загальної вексельної суми і, якщо не зазначена інша дата, то розраховується, починаючи з дня складання переказного векселя.

Задача 1. Боргове зобов'язання (вексель) номіналом 400 тис. грн підлягає погашенню через 90 днів. Власник векселя здійснив його облік у банку за 15 днів до настання строку за обліковою ставкою 45%. Визначити суму, що отримає власник векселя за умови його обліку, та суму дисконту банку.

Задача 2. Визначити суму дисконту банку за наступних умов. Вексель номіналом 500 тис. грн, строком обігу – 90 днів був наданий до обліку за 30 днів до встановленого строку. Банк погодився здійснити облік векселя за ставкою 30% річних.

Задача 3. Депозитний сертифікат дисконтного типу номіналом 15 000 грн ціна якого визначається з використанням облікової ставки, було куплено за півроку до його погашення і продано через 3 місяці. Значення ринкових облікових ставок у моменти купівлі та продажу склали 40% і 35% річних відповідно. Визначити дохід від операцій купівлі-продажу та її дохідність у вигляді ефективної річної ставки відсотків.

Задача 4. Депозитний сертифікат номіналом 10 000 грн, терміном обігу 90 днів був придбаний за 10 290 грн за 20 днів до погашення. Визначити суму, яку отримує власник сертифікату при його погашенні, а також очікувану доходність, якщо процентна ставка за сертифікатом становить 14% річних.

Список використаних джерел

1. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
2. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
3. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
4. Про обіг векселів в Україні : Закон України від 05.04.2001 р. № 2374-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 24. Ст. 128.
5. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
6. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. 2-ге вид., стер. Київ : Знання, 2008. 535 с.
7. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

РОЗДІЛ II

РИНКИ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

ТЕМА 7

ОБЛІГАЦІЇ ЯК СКЛАДОВА РИНКУ КАПІТАЛІВ У СПРИЯННІ РОЗВИТКУ «ЗЕЛЕНОЇ» ЕКОНОМІКИ

Базові категорії та визначення: облігація – державна, корпоративна, місцевих позик; зелені облігації, відсоткові облігації, цільові облігації, дисконтні облігації; купон; проспект цінних паперів.

7.1. Сутність облігації як цінного паперу та інструменту інвестування.

Облігація являє собою борговий документ. Як правило, кошти залученні по них, потрапляють безпосередньо до емітента (підприємства, що випустило облігації) і вкладаються в виробництво (за виключенням державних облігацій).

Згідно Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» **облігацією** визначається *цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує обов'язок емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію* [6, ст. 11].

Облігації можуть існувати **виключно в електронній формі**. Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, кратну 1 гривні, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій – в іноземній валюті, кратну одиниці такої іноземної валюти. Продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, – в іноземній валюті.

Цілі випуску облігацій наступні:

- 1) фінансування інвестиційних проектів емітента;
- 2) рефінансування наявної в емітента заборгованості;
- 3) фінансування заходів, які не мають відношення до виробничої діяльності емітента.

Власники облігацій, на відміну від держателів акцій, не виступають власниками підприємства, облігації якого вони купили, але вони отримують стабільний дохід у вигляді певних відсотків (такі цінні папери є борговими зобов'язаннями).

Порядок розміщення облігацій, крім державних облігацій України, встановлюється **Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку**.

Облігації, як і акції, є важливими інвестиційними джерелами підприємства, але розрізняються за такими основними моментами:

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

2) дохід по акціях виплачується в необмежений період часу; власник облігації одержує процентний дохід протягом визначеного періоду;

3) виплата процентних платежів по облігаціях здійснюється до виплати дивідендів по простих акціях;

4) акції мають право голосу, облігації – ні;

5) дивіденди по акціях виплачуються з чистого прибутку; процентні платежі по облігаціях включаються до собівартості продукції (послуг), тобто відносяться до витрат підприємства і віднімаються з прибутку, який підлягає оподаткуванню;

6) погашення номіналу облігації здійснюється за рахунок прибутку (з викупного фонду, створеного емітентом).

Облігації є цінними паперами, для яких характерні такі основні елементи:

1) номінальна вартість;

2) купонна ставка – це обумовлений відсоток від номінальної вартості, що сплачується емітентом власнику облігації;

3) дата погашення;

4) договір емісії – контракт на публічний випуск облігаційної позики. У договорі обов’язково обумовлюються: мінімальний поріг ліквідності; граничний рівень заборгованості; обмеження величини сплачуваних відсотків. Договір також містить положення про виплату купонного відсотка (підприємство зобов’язане резервувати кошти для погашення облігацій), положення про достроковий викуп облігацій.

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

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

7.2. Класифікація облігацій. Зелені облігації як інструмент фінансування інфраструктури.

При умові існування великої кількості цінних паперів якими є і облігації, їх можна класифікувати за різними ознаками. Найбільш поширені класифікаційні ознаки облігацій наведені в таблиці 7.1.

Емітент може розміщувати облігації **іменні** у сертифікаті якої обов’язково зазначається ім’я власника і **на пред’явника** – ім’я власника на облігації не вказується, а держатель облігації має право пред’являти всі вимоги,

передбачені даним цінним папером. До сертифіката відсоткової облігації на пред'явника додається купон (купонний лист). У купоні (купонному листі) зазначаються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер. Реквізити сертифіката облігації встановлює уповноважений державний орган Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Таблиця 7.1

Класифікація облігацій [2, 3, 5]

Класифікаційна ознака	Види облігацій
За формою розпорядження	- іменні - на пред'явника
За формою випуску	- купонні - безкупонні
За строком обігу на ринку	- короткострокові (до 1 року) - середньострокові (1-5 років) - довгострокові (понад 5 років)
За способом забезпечення	- забезпечені - незабезпечені
За способом виплати доходу	- відсоткові - дисконтні
Залежно від способу їх погашення	- звичайні - цільові
Залежно від мети використання залучених коштів	- ординарні - інфраструктурні - зелені
Залежно від емітента	- державні - корпоративні - місцевих позик - міжнародних фінансових організацій

За формою випуску:

Купонні облігації – власник одержує щорічний (раз на рік, два рази на рік, раз у квартал) доход по купону в розмірі твердого процентного відношення до номінальної вартості облігації (по купонній ставці). **Безкупонні** – приносять доход власнику шляхом вигравів.

За способом забезпечення:

- **забезпечені облігації** – це ті облігації, які забезпечуються активами емітента. Забезпечення впливає на ступінь надійності облігацій. Випуск забезпечених облігацій означає, що емітент гарантує виконання своїх зобов'язань у частині як повернення основної суми боргу, так і виплати доходу по цьому цінному паперу. Коли емітентом є держава або муніципальні органи вважається, що їхні облігації завжди забезпечені.

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

За способом виплати доходу визначені:

- **відсоткові облігації** – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів або за якими відсоткова ставка дорівнює нулю;

- **дисконтні облігації** – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації, яка виплачується власнику облігації під час її погашення становить дохід (дисконт) за облігацією.

Облігації залежно від способу їх погашення:

- **звичайні облігації** – це облігації, погашення яких здійснюється шляхом сплати емітентом їх власнику номінальної вартості таких облігацій.

- **цільові облігації** – це облігації, погашення яких здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг, та/або виконання робіт відповідно до вимог, встановлених проспектом, а у випадках та порядку, передбачених проспектом – шляхом сплати коштів власнику таких облігацій.

Облігації залежно від мети використання залучених коштів можуть бути:

- **ординарні облігації** – це облігації, проспект яких не передбачає мети використання залучених коштів для фінансування екологічного або інфраструктурного проекту.

- **інфраструктурні облігації** – це облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування будівництва (реконструкції) об'єктів інфраструктури або реалізації інфраструктурного проекту чи окремого його етапу.

- **зелені облігації** – це облігації, проспект яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу.

Найбільш знакову класифікаційну ознаку на фондовому ринку облігації мають в залежності від емітента.

Найбільш важливим для економіки країни видом облігацій є державна облігаційна позика, або іншими словами, – **державні облігації**. Основною метою випуску державних облігацій є фінансування потреб бюджету, збільшення надходження іноземної валюти і приведення в дію механізму стримувального впливу на інфляцію. Державні облігації повинні мати високий рівень визначеності, бути надійними, відрізнятися ліквідністю – тільки такі їх характеристики можуть приваблювати солідних інвесторів, переважно кредитно-фінансових інститутів, що мають у своєму розпорядженні великі грошові кошти і зацікавлені їх вкласти у цінні папери.

1. Державні облігації – це облігації, випуск яких здійснено від імені держави чи від імені будь-якого її органу. Емісія державних облігацій

регулюється законом України про Державний бюджет на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Емісія державних облігацій є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Державні облігації України можуть бути іменними або на пред'явника та існують виключно в бездокументарній формі. За строками обігу державні облігації в Україні можуть бути: довгострокові – понад 5 років; середньострокові – від 1 до 5 років і короткострокові – до 1 року.

Державні облігації поділяються на [6, ст. 16]:

а) облігації внутрішньої державної позики України – це цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутрішньої державної позики України може бути визначена в іноземній валюті. Залучення коштів шляхом випуску облігацій внутрішньої державної позики становить десятки мільярдів гривень, але внаслідок нецільового використання цих коштів державою виникає не лише дефіцит, а й потреба у додатковій емісії таких цінних паперів вже з метою погашення минулих і поточних боргів.

б) облігації зовнішньої державної позики України – це цінні папери, що розміщуються на міжнародних ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Такі облігації мають змогу обертатися на європейському фондовому ринку, хоча й практично не здатні розв'язувати існуючі зовнішні проблеми України. Продаж облігацій внутрішніх державних позик здійснюється в національній валюті, а облігацій зовнішніх державних позик України – у валюті запозичення. Виплата доходів і погашення державних облігацій України здійснюються грошима або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін.

2. Корпоративні облігації – це іменні облігації, емітентом яких є юридична особа (крім міжнародної фінансової організації), що здійснює підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку, а також інші юридичні особи у встановлених законом випадках.

а) цільові корпоративні облігації, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Емісію цільових корпоративних облігацій, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва, може здійснювати юридична особа, яка є замовником будівництва об'єкта.

б) конвертовані корпоративні облігації – це облігації, емісія яких здійснюється акціонерним товариством, які передбачають зобов'язання емітента з виплати доходів, погашення облігацій шляхом конвертації таких облігацій у відповідну кількість акцій цього емітента або шляхом виплати

номінальної вартості таких облігацій за вибором їх власника у порядку, передбаченому проспектом або рішенням про емісію.

3. Облігації місцевих позик – це облігації, що випускаються місцевими органами влади. Муніципальні (місцеві) облігації є напрямом залучення фінансових ресурсів на місцевому рівні. До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик. Кошти від розміщення облігацій місцевих позик спрямовують на конкретно визначені програми розвитку регіону, а також для фінансування різного роду місцевих проектів – будівництва мостів, очисних споруд, системи водопостачання тощо, що створить нові робочі місця, збільшить податкові надходження, зменшить соціальну напругу, сприятиме розвитку інфраструктури ринку цінних паперів.

4. Облігації міжнародних фінансових організацій. Міжнародна фінансова організація – це міжнародна організація, яка згідно із своїми установчими документами та/або відповідно до міжнародного договору України здійснює емісію облігацій на території України. Міжнародні фінансові організації вважаються іноземними емітентами. Міжнародні фінансові організації можуть здійснювати в порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, емісію відсоткових або дисконтних облігацій, у тому числі шляхом публічної пропозиції. Облігація міжнародної фінансової організації має номінальну вартість, визначену в національній валюті. Розміщення та погашення облігацій міжнародних фінансових організацій здійснюються в національній валюті.

Ситуація в Україні склалася така, що більшість бюджетних коштів спрямовується на оборону країни, а не на захист довкілля. Одним з ефективних інструментів залучення фінансування на екопроекти в Україні є «зелені» облігації. Цей фінансовий механізм вже успішно працює в провідних країнах світу, зокрема у США, Китаї, Франції та Німеччині. Хоча для України це новий інструмент, його активне впровадження може стати важливим кроком у відновленні країни та захисту довкілля.

«Зелені» облігації (бонди) або облігації сталого розвитку – це боргові цінні папери, кошти від розміщення яких спрямовуються на фінансування екологічних проектів.

Ринок зелених облігацій є ефективним інструментом фінансування проектів, які сприяють досягненню Цілей сталого розвитку, зокрема скорочення викидів CO₂ та розвитку відновлюваної енергетики. Зелені облігації працюють як звичайні, лише з однією ключовою відмінністю: гроші, залучені від інвесторів, використовуються виключно для фінансування проектів, які позитивно впливають на навколишнє середовище, таких, як відновлювана енергетика чи екологічні будівлі. Зелені облігації допомагають фінансувати різноманітні проекти – від енергоефективності до сталого сільського та лісового господарства, захисту водних і наземних екосистем. Вони також фінансують розвиток екологічно чистих технологій та пом'якшення наслідків зміни клімату.

Основні характеристики «зелених» облігацій:

- Номінальна вартість. Цінні папери можуть мати різну номінальну вартість залежно від емітента (юридичної особи, яка випускає облігації) та ринку.

- Прибутковість. Вона залежить від відсоткової ставки (яка може бути фіксованою та змінною), терміну погашення, умов ринку та ризикованості емітента.

- Термін погашення. Бонди випускаються на різний строк, від кількох років до десятиліть.

- Цільове використання коштів. Надходження від продажу повинні використовуватись виключно для фінансування конкретного екологічного проекту.

«Зелені» облігації можуть бути випущені державними установами, корпораціями або місцевими органами влади. Придбати ці облігації можуть окремі інституції (наприклад, банки, страхові компанії, пенсійні чи страхові фонди), корпорації та комерційні компанії чи приватні інвестори.

У липні 2021 року «зелені» облігації були затверджені як окремий вид цінних паперів з набуттям чинності однієї з редакцій Закону України № 3480-IV «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

ДТЕК стала першою серед українських компаній, яка випустила «зелені» євробонди. Це сталося у листопаді 2019 року. ДТЕК розмістила єврооблігації на Ірландській фондовій біржі. Цінні папери були розміщені на строк 5 років під 8,5%. Залучені кошти (325 млн євро) використали для проєктів компанії ДТЕК ВДЕ. Зокрема за ці гроші профінансували будівництво Тилігульської вітроелектростанції (ВЕС) на Миколаївщині.

За два роки «зелені» облігації розмістила державна компанія «Укренерго». Євробонди були розміщені на Лондонській фондовій біржі під гарантії Уряду України. Ці п'ятирічні облігації з дохідністю 6,875% залучили 825 млн доларів. Згодом термін погашення збільшився до семи років. Залучені кошти пішли на оплату електроенергії, виробленої з відновлюваних джерел.

Сьогодні на світовому ринку доступні такі типи зелених облігацій [1]:

1. Цільові (use of proceeds) облігації – інструменти призначені для фінансування зелених проєктів, але у випадку ліквідації емітента кредитори мають право регресу на інші активи емітента. Вони мають такий самий кредитний рейтинг, як й інші облігації емітента.

2. Цільові дохідні (use of proceeds revenue) облігації або облігації, забезпечені активами – цінні папери, які фінансують або рефінансують зелені проєкти, але забезпеченням боргу є потоки доходів емітента, наприклад, податки або збори. Цей тип схеми випуску зелених облігацій часто обирають держава або муніципалітети.

3. Проєктні облігації – ці облігації обмежуються конкретним зеленим проєктом, відповідно інвестори мають право вимоги лише на активи, які пов'язані з цим проєктом.

4. Облігації сек'юритизації – об'єднують групу проєктів у єдиний борговий портфель, при цьому власники облігацій мають право регресу на активи, що лежать в основі всього набору проєктів.

5. Покриті облігації – це боргові інструменти, які фінансують групу зелених проєктів, відомих як «покритий пул». У цьому випадку інвестори мають право регресу

Зелені облігації відіграють важливу роль у підтримці переходу країн до циркулярної економіки, яка фокусується на зменшенні обсягів відходів, повторному використанні ресурсів і переході до моделей сталого виробництва та споживання, що сприяють не лише зменшенню негативного впливу на навколишнє середовище, але й прискорюють розробку інноваційних рішень, які стають основою економіки замкненого циклу [4].

Екологічний вплив на довкілля є першою перевагою впровадження «зелених» облігацій в Україні. Завдяки облігаціям можна залучити кошти безпосередньо на «екофрендлі проєкти». Це вкрай важливо, враховуючи сильне забруднення навколишнього середовища, зокрема через бойові дії, і недостатнє фінансування на захист довкілля зі сторони держави та територіальних громад. Покращення екологічного стану важливе для забезпечення здорового життя населення та збереження біорізноманіття. Другою ключовою перевагою є економічний розвиток. Облігації стимулюють розвиток «зеленої» економіки через створення нових робочих місць у сфері відновлюваної енергетики. Такі інвестиції також зумовлюватимуть технологічне оновлення промисловості, підвищення конкурентоспроможності українських підприємств та зростання експортного потенціалу. Третя перевага – визнання на міжнародній арені. Активне використання «зелених» облігацій демонструватиме прихильність України до глобальних кліматичних цілей та готовність докладати реальних зусиль для захисту довкілля.

7.3. Визначення вартості і доходу по облігаціях.

Ринкова вартість облігацій залежить від декількох факторів:

- рівня купонної ставки (поточної доходності та доходності до погашення);
- строку погашення;
- умови дострокового викупу облігацій емітентом;
- податкового статусу;
- ризику банкрутства емітента [13].

Облігації мають такі види вартості:

- номінальну;
- конверсійну (конвертовані);
- інвестиційну;
- ринкову.

Конверсійна вартість – це сукупна ринкова вартість простих акцій, яку можна одержати за умови реалізації конверсійної привілеї:

$$P^{\text{конв.}} = P^a k \quad (1)$$

де $P^{конв.}$ – конверсійна вартість облігації;
 P^a – вартість простих акцій;
 k – коефіцієнт конверсії.

Інвестиційна вартість облігацій визначається як сума очікуваних відсоткових доходів і погашення основного боргу, тобто приведена, виходячи з ринкових норм доходу:

$$P^{інв} = \sum_{i=1}^n \frac{D_{iоб}}{(1+r_{об})^i} + \frac{H_{об}}{(1+r_{об})^N}, \quad (2)$$

де $P^{інв.}$ – інвестиційна вартість облігації;
 $D_{i об}$ – доход на облігацію, що виплачується раз у рік у вигляді купону або відсотка;
 $H_{об}$ – номінальна вартість облігації;
 $r_{об}$ – ринкова прибутковість (норма доходу) цінних паперів найбільш ліквідних і надійних (державних облігацій);
 N – кількість років до терміну погашення облігації;
 n – порядковий номер року.

З метою спрощення розрахунків приведеної вартості номіналу облігації і потоку купонних виплат доцільно використовувати існуючі таблиці фінансових коефіцієнтів.

У цьому разі формула матиме вигляд:

$$P^{інв} = FM4(r_{об};n)D_{об} + FM2(r_{об};N)H_{об}, \quad (3)$$

де $FM4(r_{об};N)$ – факторний множник 4, або коефіцієнт дисконтування потоку рентних платежів, що визначається при відомих значеннях $r_{об}$, N за додатком 4 фінансових таблиць;

$FM2(r_{об};n)$ – факторний множник 2, коефіцієнт дисконтування, який визначається за додатком 2 фінансових таблиць.

Інвестор, який володіє конвертованою облігацією, тобто має привілею, що полягає у можливості обміну облігації на прості акції, вирішує для себе питання про доцільність або недоцільність реалізації останньої. Обмін облігації на акції має сенс у випадках, коли конверсійна вартість облігації вища за її облігаційну вартість.

Нижній рівень ринкової ціни конвертованої облігації визначається більшою з двох вартісних оцінок (облігаційної і конверсійної) вартості облігації. Інвестори, які купують облігації, можуть одержати наступні види доходу: номінальний, поточний, доход до дати погашення, реалізований доход за визначений час [2, 3].

Номінальний доход – це відсотковий доход за облігацією. Цей доход є

очікуваною нормою доходу, що розраховується, виходячи з номінальної вартості облігації:

$$D_{\text{ном}}^{\text{об}} = H^{\text{об}} \cdot q, \quad (4)$$

де $D_{\text{ном}}^{\text{об}}$ – номінальний дохід за облігацією;
 $H^{\text{об}}$ – номінальна вартість облігації;
 q – розмір купонної ставки.

Поточний дохід – це відношення відсоткового доходу по облігації до поточної ринкової ціни облігації. Поточний дохід визначає дохід готівкою, який можна одержати при поточній ринковій ціні:

$$D_{\text{пот}}^{\text{об}} = \frac{q_{\text{об}} \times H^{\text{об}}}{P_{\text{рин}}^{\text{об}}}, \quad (5)$$

де $D_{\text{пот}}^{\text{об}}$ – поточний дохід;
 $q_{\text{об}}$ – фіксований розмір купонної ставки по облігації;
 $H^{\text{об}}$ – номінал облігації;
 $P_{\text{рин}}^{\text{об}}$ – поточна ринкова вартість облігації.

Доход до дати погашення є зовнішньою нормою доходу, що визначається відношенням ціни, по якій придбана облігація, до майбутнього потоку виплат відсотків і номіналу. Визначається цей дохід двома способами: приблизним нарахуванням щорічного доходу і нарахуванням приведеної (дисконтованої) вартості.

Приблизне нарахування щорічного доходу здійснюється за формулою:

$$D_{\text{пр}}^{\text{об}} = \frac{q_{\text{об}} + \frac{H^{\text{об}} - C^{\text{об}}}{n}}{\frac{H^{\text{об}} + C^{\text{об}}}{2}}, \quad (6)$$

де $H^{\text{об}}$ – номінальна вартість облігації;
 n – число років до дати погашення;
 $q_{\text{об}}$ – щорічний відсоток по облігації;
 $C^{\text{об}}$ – поточна ціна облігації.

Реалізований дохід за визначений період по облігаціях визначається за формулою:

$$D_p^{об} = \frac{q_{об} \times H^{об} \times t}{T}, \quad (7)$$

де $D_{об}$ – відсотковий дохід (реалізований дохід);
 $q_{об}$ – відсоткова ставка купона, %;
 t – календарний період, за який обчислюється дохід;
 T – загальний період, на який випущена облігація.

Відсотки за облігаціями, купонні виплати розраховують за розробленою методикою. Відсотки за облігаціями відносяться на витрати компанії, виплачуються не тільки при можливій відсутності прибутку, а й у разі збитковості підприємства. Розмір купонних виплат визначається за формулою [3]:

$$KB = \frac{H_{ом} \times Kв}{100\%} \quad (8)$$

де KB – розмір купонних виплат, грн;
 $H_{ом}$ – номінальна ціна облігації, грн;
 $Kв$ – купонний відсоток, %.

Купонні виплати здійснюються за купонами, доданими до облігації. Купони нумеруються, кожний з них призначений для виплати відсотка за певний час, при виплаті – їх відрізають. Купони пред'являються для оплати самому емітенту, гаранту (поручителю) випуску або уповноваженому фінансовому посереднику.

Для виплат відсотків за облігаціями і погашення їх вартості на підприємстві створюється *відкладений фонд* (фонд погашення), у який підприємством перераховуються згідно з договором грошові суми для того, щоб мати ще до моменту погашення певні фінансові ресурси і згодом виплачувати відсотки. Розмір погашення залежить від умов випуску облігацій [3].

Облігація, як і акція, продається і купується на ринку і має **ринковий курс**, який розраховується за формулою:

$$PK = \frac{P_{цо}}{H_{ом}} \times 100\% \quad (9)$$

де PK – ринковий курс облігації, %;
 $P_{цо}$ – ринкова ціна облігації, грн

Таким чином, ціни облігацій залежать не тільки від рівня прибутковості альтернативних інвестиційних проектів, а й від прибутковості самої облігації,

терміну, на який вона випущена, у тому числі терміну, що залишився до погашення облігації. У цьому разі чим більший цей термін, тим за інших рівних умов дорожчою є облігація. Якщо облігація випущена з дисконтом, то при наближенні дати погашення величина дисконту буде зменшуватися.

На ринку цінних паперів можуть одночасно знаходитись різні види облігацій, що дає можливість сформувати їх портфель з метою зниження ризику та отримання більшого прибутку.

Важливим показником, що характеризує облігації є **дюрація** – або середньозважений строк погашення – це міра приведеної вартості фінансового інструменту, що показує середню тривалість періоду, протягом якого всі потоки доходів за цим фінансовим інструментом надходять до інвестора [5, с. 325].

Показник дюрації найчастіше використовується для аналізу облігацій з тривалими термінами обігу. Методика обчислення дюрації є **інструментом інвестиційного аналізу** і призначена для оцінки та управління процентним ризиком (чутливість до відсоткових ставок). Ця методика може бути використана для оцінки, а у разі потреби і для зниження процентного ризику.

Дюрація облігацій розраховується за формулою Ф. Макуолі і є відношенням приведеної вартості суми всіх очікуваних потоків доходів за цінним папером, зважених за часом надходження, до його ринкової ціни.

Фактори дюрації:

- 1) Строк облігації – чим більше строк обігу облігації, тим більше її дюрація;
- 2) Частота виплати купонів – чим частіше сплачуються купони, тим менше дюрація (ефективний строк до погашення);
- 3) Розмір купону – чим вище купонна ставка, тим менше дюрація.

7.4. Порядок випуску і розміщення облігацій.

Україні випуск та обіг корпоративних облігацій юридично визначений і регламентується «Положенням про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу», яке затверджено Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку від 21.06.2018 року [8].

Згідно нормам цього положення облігації можуть випускатися емітентом виключно у бездокументарній формі. Емітент може здійснювати емісію звичайних (незабезпечених) та забезпечених облігацій; відсоткових, цільових та дисконтних облігацій.

Випуск конвертованих облігацій може здійснювати лише акціонерне товариство на основі рішення загальних зборів акціонерів. Вони повинні бути виключно іменними і можуть обмінюватися на цілу кількість акцій, в які конвертуються ці облігації, для кожного інвестора.

Розміщення облігацій здійснюється на основі публічної пропозиції або приватного розміщення (серед заздалегідь визначеного кола осіб, кількість некваліфікованих інвесторів серед яких не може дорівнювати або перевищувати 150 осіб). Публічна пропозиція передбачає виконання певних

вимог Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [6], оприлюднення затвердженого проспекту емісії та реєстрації випуску облігації згідно Положення. Про продаж облігацій завжди оголошується на офіційному сайті емітента, в засобах масової інформації, на інформаційних табло тощо. І таке оголошення не відбувається для однієї облігації, завжди це декілька шт., так званий «*проспект цінних паперів*» – документ, який оформлюється при здійсненні публічної пропозиції цінних паперів та містить інформацію відповідно до вимог, визначених законом. Т.б. розміщення облігацій відбувається виключно таким проспектом.

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу. Гранична сума, на яку емітент облігацій має право розміщувати облігації, встановлюється законодавством України. Законодавством передбачена заборона розміщення облігацій для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Для реєстрації випуску облігацій, реєстрації випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій емітент протягом 60 днів після прийняття рішення про емісію облігацій органом (особою) емітента, уповноваженим(ою) приймати таке рішення, подає до реєструвального органу:

- 1) заяву про реєстрацію випуску / реєстрацію випуску та затвердження проспекту облігацій;
- 2) рішення загальних зборів емітента або іншого уповноваженого органу про емісію облігацій і ключові питання, що пов'язані з цим процесом;
- 3) копії документів емітента, що підтверджують повноваження органу, який прийняв рішення про емісію облігацій, засвідчені підписом керівника емітента;
- 4) проспект облігацій (у разі поєднання емісії облігацій із здійсненням публічної пропозиції, яка передбачає оформлення проспекту облігацій) у двох примірниках, що повинен бути оформлений відповідно до нормативно-правового акта реєструвального органу щодо здійснення публічної пропозиції цінних паперів;
- 5) проміжну та річну фінансову звітність та ін.

У Положенні про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу чітко визначено перелік всіх необхідних документів, умов і строків їх надання в процесі емісії, реєстрації, розміщення, погашення, анулювання, конвертації та інших операцій з облігаціями підприємств.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. Дати визначення облігації.
2. Чим відрізняється власник облігації від акціонера?
3. Які види облігацій існують і в чому їх особливості?

4. Хто може бути емітентом облігацій?
5. Що може слугувати забезпеченням при емісії облігації?
6. Від яких факторів залежить ринкова ціна облігації?
7. Що таке купон на виплату облігацій?
8. З якою метою здійснюють випуск державних облігацій?
9. Яку мету мають власники портфеля облігацій?
10. Яку роль виконують облігації в розвитку економіки країни?

Тестові завдання:

1. Облігації – це:

- а) термінові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава, місцеві органи влади мобілізують фінансові ресурси;
- б) безстрокові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава мобілізує фінансові ресурси;
- в) безповоротна допомога, за допомогою якої держава, місцеві органи влади, а також підприємства мобілізують фінансові ресурси;
- г) термінові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава, місцеві органи влади, підприємства та фізичні особи мобілізують фінансові ресурси.

2. Облігації відносяться до групи:

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

3. Частка облігацій акціонерного товариства по відношенню до розміру статутного фонду не може перевищувати:

- а) 20%;
- б) 25%;
- в) 55%;
- г) 33%.

4. Погашення облігації передбачає:

- а) перехід права власності на облігації за умов купівлі-продажу на біржі;
- б) виплату номінальної вартості облігацій та доходу за облігацію у строки, передбачені умовами емісії облігації;
- в) виплату номінальної вартості облігацій та доходу за облігацію у будь-який строк за рішенням емітента;
- г) немає правильної відповіді;

5. Облігації, які за бажанням власника можуть обмінюватися на інші цінні папери, що випускаються цим емітентом, відомі як:

- а) облігації з правом довгострокового погашення;

- б) конвертовані облігації;
- в) компенсовані облігації;
- г) варанти.

6. Облігація – це:

- а) документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у без документарній формі;
- б) обліковий запис, здійснений зберігачем цінних паперів;
- в) вид державної підтримки розвитку підприємств;
- г) борговий цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому вартість цього паперу.

7. Основою для виплати процентів по облігації є:

- а) номінальна ціна;
- б) дисконтована ціна;
- в) ринкова ціна;
- г) еквівалентна ціна.

8. Незаставні облігації – це облігації:

- а) що незабезпечені матеріальними активами;
- б) що дають право голосу на загальних зборах акціонерів;
- в) що продаються на ринку з дисконтом, а погашаються за номіналом;
- г) що можуть обмінюватися на певну кількість акцій емітента.

9. Облігації, відсоток за яким не сплачується називаються:

- а) купонні;
- б) дохідні;
- в) закладні;
- г) дисконтні.

10. Процес відділення непогашених купонів від номіналу облігації й роздільну торгівлю ними має назву:

- а) оферта;
- б) стріпінг;
- в) спліт;
- г) дизажіо.

11. Зелені облігації – це:

- а) облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу;
- б) облігації, відсотки за якими не виплачуються;
- в) облігації, прибутковість по яких змінюється залежно сезонності;
- г) облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів на фінансування соціального проекту.

12. Інфраструктурні облігації – це:

- а) облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування будівництва (реконструкції) об'єктів інфраструктури або реалізації інфраструктурного проекту чи окремого його етапу;
- б) облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів на фінансування соціального проекту;
- в) облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу;
- г) облігації, які дають власнику права акціонерів по одержанню дивідендів.

13. Термінові облігації передбачають:

- а) не передбачають виплату відсотків;
- б) відсоток є кумулятивним, тобто якщо не виплачується, то додається до претензій власника;
- в) прибутковість по них змінюється залежно від діючих відсоткових ставок;
- г) випускаються на конкретно визначений термін, після закінчення якого емітент зобов'язується погасити їх.

14. Відсоткові облігації передбачають:

- а) не передбачають виплату відсотків;
- б) відсоток є кумулятивним, тобто якщо не виплачується, то додається до претензій власника;
- в) прибутковість по них змінюється залежно від діючих відсоткових ставок;
- г) облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів або за якими відсоткова ставка дорівнює нулю.

15. Погашення облігації передбачає:

- а) перехід права власності на облігації за умов купівлі-продажу на біржі;
- б) виплату номінальної вартості облігацій та доходу за облігацію у строки, передбачені умовами емісії облігації;
- в) виплату номінальної вартості облігацій та доходу за облігацію у будь-який строк за рішенням емітента;
- г) немає правильної відповіді.

Практичні завдання:

Задача 1. Облігацію номіналом 500 грн із щорічним нарахуванням відсотків і купонною ставкою 10% буде погашено через 6 років. Яка її нинішня вартість, якщо ринкова норма дохідності становить 12%?

Задача 2. Визначити дохід, який можна отримати по облігації за 1 квартал, якщо відомо: номінальна вартість облігації 10 000 грн, купонна ставка – 70% річних.

Задача 3. Визначити поточний дохід по 20%-ній облігації номіналом 1 млн у.г.о., коли її ринкова вартість складає 900 тис. у.г.о.

Задача 4. Визначити розмір дисконту по облігації державної внутрішньої позики. Відомо: номінальна вартість облігації 100 000 грн. Котирування продажу облігації – 92%, котирування придбання облігації – 85%.

Задача 5. Вам запропоновано 2-річну з купоном на щорічну сплату 15% річних облігацію номінальною вартістю 10 000 грн за ціною 10 524 грн. Визначити рівень доходності інвестицій в облігацію.

Задача 6. Прибуток за облігаціями номіналом 10 000 грн виплачується два рази на рік, виходячи з 11% річних. Визначити суму прибутку при кожній виплаті. Як зміниться прибуток якщо виплати будуть чотири рази на рік з розрахунку 15% річних.

Задача 7. Вам запропоновано 2-річну з купоном на щорічну сплату 12% річних облігацію номінальною вартістю 1 500 грн за ціною 1 700 грн. Визначити рівень доходності інвестицій в облігацію.

Задача 8. Облігації товариства номіналом 2000 грн продається за ціною 2090 грн. Визначити курс облігацій. Як зміниться ціна облігації, якщо курс облігації зменшиться на 5%?

Задача 9. Курс короткострокових облігацій номіналом 1000 грн дорівнює 77,5. Визначити ціну облігацій. Як зміниться курс облігації, якщо ціна на облігації збільшиться на 10%?

Задача 10. Прибуток за облігаціями товариства номіналом 10 000 грн виплачується два рази на рік, виходячи з 16% річних. Визначити суму прибутку при кожній виплаті. Як зміниться прибуток якщо виплати будуть чотири рази на рік з розрахунку 18% річних?

Приклади рішення задач:

Задача 1. Курс короткострокових облігацій акціонерного товариства номіналом 100 грн дорівнює 77,5. Визначити ціну облігацій. Як зміниться курс облігації, якщо ціна на облігації збільшиться на 10%.

Рішення:

Ціна облігації при заданому курсі буде дорівнювати:

$$P = 77,5 \times 100/100 = 77,5 \text{ грн}$$

Курс облігації визначається за наступною формулою:

$$K_o = P/N$$

Якщо ціна на облігації збільшиться на 10%, то курс облігації дорівнюватиме:

$$K_o = 77,5 \times 1,1 \times 100/100 = 85,2,$$

тобто курс облігації збільшиться на 7,7 (85,2 – 77,5).

Задача 2. Інвестор в день емісії придбав по ціні 82 гр. од. за штуку пакет дисконтних державних облігацій з періодом обігу 365 днів і номінальною вартістю 100 гр. од. Через 165 днів або за 200 днів до погашення облігації інвестор реалізував на ринку цей пакет цінних паперів, оскільки йому терміново знадобились гроші. Розрахувати доходність цього фінансового інструмента на момент емісії та ціну продажу.

Рішення:

Доходність державної облігації дорівнює:

$$K_d = \frac{M - P_1}{P_1} = \frac{100 - 82}{82} = 21,95 \%$$

Ціну продажу визначаємо таким чином:

$$P_2 = \frac{M}{1 + K_d * \frac{n}{365}} = \frac{100}{1 + 0,2195 * \frac{200}{365}} = 89,26 \text{ гр. од.}$$

Пояснення: продавець дисконтував вартість облігації до погашення (100 гр. од.), використав у якості дисконтної ставки (21,95%) той рівень доходності, який забезпечив йому даний фінансовий інструмент, продавець володів активом 165 днів з 365 і бажає отримати свою частину дисконтного доходу: 89,26 – 82 = 7,26 гр. од. з однієї облігації. Покупцю (на думку продавця) повинна дістатися та частина дисконтного доходу, яка відповідає 200 дням володіння облігаціями: 100 – 89,26 = 10,74 гр. од.

Список використаних джерел

1. Грубляк О., Олексин А. Зелені облігації як інструмент залучення інвестицій в екологічні проекти. *Галицький економічний вісник*, № 6 (91) 2024. С. 95-101.

2. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
3. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
4. Карнаушенко, А. С. Розвиток ринку зелених облігацій у контексті глобальної стратегії сталого розвитку та переходу до циркулярної економіки. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*, 2024. (16).
5. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів : навчальний посібник. Київ : Дакор, КНТ, 2008. 664 с.
6. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
7. Про іпотечні облігації: Закон України від 07.07.2011 р. № 3610-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 16. Ст. 134.
8. Положенням про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21.06.2018 р. № 425.
9. Ринок капіталів в Україні : проблеми і перспективи розвитку : навч. посіб. / За ред. С. С. Арутюнян. Одеса : Атлант, 2017. 152 с.
10. Суторміна В. М. Фінансовий ринок : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / В. М. Суторміна, Н. В. Дегтярьова. Вид. 2-ге. Київ : КНЕУ, 2008. 176 с.
11. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
12. Фінансові інструменти : операції з облігаціями : наук.-практ. посіб. / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. Київ : DESPRO, 2019. 132 с.
13. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

ТЕМА 8

РИНОК ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Базові категорії та визначення: пайові цінні папери, акція (проста, привілейована), пакет акцій, вартість акцій (номінальна, емісійна, ринкова), інвестиційний сертифікат, дивіденд, дивідендна політика.

8.1. Характеристика і функції ринку пайових цінних паперів.

Важливою складовою ринку цінних паперів як сегмента фінансового ринку взагалі є ринок пайових цінних паперів, тобто ринок інструментів власності або ринок **акцій**.

Ринок акцій відноситься до ринку капіталів (власних капіталів), який акумулює фінансові інструменти з терміном обігу понад рік. Таким чином акції є пайовими і інвестиційними цінними паперами.

Як було зазначено в темі 1 *«пайові цінні папери – засвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, які знаходяться в управлінні емітента) та надають власнику зазначених цінних паперів (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом цінних паперів або рішенням про емісію цінних паперів»*. До пайових цінних паперів відносяться [4]:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати фондів операцій з нерухомістю;
- г) акції корпоративного інвестиційного фонду.

Сутність та основні характеристики акцій та інвестиційних сертифікатів як пайових цінних паперів буде розкрито в наступних питаннях теми.

Сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН) – це цінні папери, що підтверджують право власності на частку в такому фонді та право на отримання доходу від його діяльності, пов'язаної з операціями з нерухомістю. Вони можуть торгуватися на фондовій біржі, що робить їх ліквідними. Емітентом сертифікатів ФОН може бути банк або небанківська фінансова установа за умови отримання від реєструвального органу ліцензії на діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю. Усі сертифікати ФОН є іменними та існують виключно у бездокументарній формі [6].

Акція корпоративного інвестиційного фонду – це цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд, що посвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного інвестиційного фонду), включаючи право

на отримання дивідендів (для закритого корпоративного інвестиційного фонду), частини майна корпоративного інвестиційного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним інвестиційним фондом, а також немайнові права, передбачені законодавством про інститути спільного інвестування. Акції корпоративного інвестиційного фонду є виключно простими та існують в електронній формі [4, ст. 10].

Ринок акцій і його особлива інфраструктура як складові частини фінансового ринку і національної економіки, обумовлюють дію мультиплікаційного ефекту на основі поєднання виробничого і фіктивного капіталу. Важливими функціями ринку акцій є:

- перерозподільна (спрямування фінансових потоків, концентрація залучення інвестицій між сферами економіки, галузями, підприємствами);
- цінова (формування рівня ринкових цін на основі попиту та пропозиції);
- комерційна (одержання прибутків і доходів від операцій на ринку);
- інформаційна (акумуляція і доведення до всіх учасників ринку необхідного обсягу інформації про всі параметри ринку);
- регулююча (нормативно-правова база, що регламентує проведення операцій, державні органи управління та контролю, правила та умови функціонування ринку, реєстрація випусків цінних паперів і переходу прав власності тощо);
- хеджування (страхування різних видів ризиків).

Формування ефективного ринку акцій та його інтеграція до міжнародного фондового ринку є важливим завданням що стоїть перед урядом України, так як це запорука залучення широкого кола вітчизняних і іноземних суб'єктів до фінансування реального виробництва та інвестиційно-інноваційних проектів у національній економіці.

8.2. Акції: сутність, види, основні характеристики.

Згідно з правовими нормами в Україні акції випускаються тільки акціонерними товариствами.

Згідно Закону України «Про акціонерні товариства» акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів.

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств [5, ст. 6].

Цілями випуску акцій є:

- щойно створенні підприємства – забезпечення стартового капіталу, необхідного для початку діяльності;

- діючі підприємства – залучення додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної діяльності підприємства.

Акції існують **виключно в електронній формі**. Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість не може бути меншою, ніж одна копійка. Порядок реалізації переважного права на придбання акцій додаткової емісії встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Акціонерне товариство розміщує лише **іменні** акції. Вони можуть бути двох типів – **прості** та **привілейовані**.

Іменна акція – це акція, на бланку якої вказується ім'я її власника. При випуску таких акцій емітент заводить Книгу реєстрації іменних акцій, в яку заносяться дані про їхніх власників. У цій Книзі, як правило, вказується кількість і номери акцій, що належать конкретному інвестору. Якщо право власності на визначену акцію переходить до іншого інвестора, то до Книги реєстрації заносяться відповідні зміни. Книгу реєстрації може вести сам емітент або ця функція може бути передана відповідним установам – реєстраторам або депозитаріям.

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. Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства. Власник такої акції, як правило, має один голос на зборах акціонерів. Доход у вигляді дивідендів по простій акції виплачується в останню чергу, тобто після виплати дивідендів по привілейованих акціях. Дивіденди, як правило, виплачуються при одержанні емітентом достатньої кількості чистого прибутку, а у випадках одержання незначного прибутку або збиткової діяльності дивіденди по простих акціях, як правило, не виплачуються, тобто виплата дивідендів по простих акціях не гарантується емітентом.

Привілейовані акції надають їх власникам переважні, порівняно з власниками 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 такого акціонерного товариства і законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Власники привілейованих акцій не можуть брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено статутом товариства.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25%.

Реєстрацію випуску акцій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку. Обіг акцій дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення акцій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Акціонер може мати у власності будь-яку кількість акцій одного емітента, якщо це обумовлено статутом емітента. Якщо акціонеру належить значна кількість акцій, то в такому випадку йдеться мова про пакет акцій [4].

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

Значний пакет акцій – це пакет, який дає право акціонеру суттєво впливати на управління справами емітента. Акціонер, який володіє значним пакетом акцій, має можливість для просування своїх кандидатів до Ради директорів, здійснювати вплив на формування виконавчого органу емітента (правління ради), а також на вибір напрямів діяльності емітента. Значні пакети акцій, крім якісних показників, мають і кількісні критерії, що закріплюються законодавчими актами.

За міжнародною практикою, під значним пакетом розуміється володіння або розпорядження понад 5% акцій одного емітента. Значний пакет акцій у розмірі 26 % акцій називають блокуючим, тому що без цих голосів не можна ухвалити рішення, які вимагають $\frac{3}{4}$ голосів акціонерів [3, с. 46].

Кількість акцій, що дозволяють керувати (контролювати) акціонерним товариством, називається **контрольним пакетом акцій**. **Контрольний пакет акцій** – це пакет, в якому акціонеру належить «50 % + 1 голос». Теоретично контрольний пакет становить 50% випущених акцій плюс одна. На практиці досить мати 10-25% (а іноді і менше) кількості акцій, щоб керувати справами акціонерного товариства, бо акціонерним капіталом може володіти безліч дрібних утримувачів акцій, які загалом фактично не голосують.

Рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів. Протокол рішення про випуск акцій повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента і його місцезнаходження; розмір Статутного фонду; вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі і предмет його діяльності; перелік службових осіб емітента; найменування контролюючого органа (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; ціль випуску акцій; категорії акцій; кількість іменних акцій і акцій на пред'явника; обсяг емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування; порядок виплати дивідендів; термін і порядок підписки на акції і порядок їхньої оплати; термін повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (при випусках акцій різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; умови розпорядження акціями; права на придбання акцій при новій емісії; права власників привілейованих акцій.

Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється в розмірі його Статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у випадку перетворення його в акціонерне товариство). Додатковий випуск акцій можливий тільки у випадках, коли всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче за номінальну).

Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю акціонерного товариства.

Акції оплачуються в національній валюті, а у випадках, передбачених Статутом акціонерного товариства, також в іноземній валюті або шляхом передачі майна. Незалежно від форм внеску вартість акції виражається в національній валюті.

Підприємства, організації та установи можуть купувати акції за рахунок коштів, що надходять у їхнє розпорядження після сплати податків і відсотків за банківський кредит.

Акціонерне товариство може викуповувати в акціонера акції, що належать йому, для їхнього наступного перепродажу, поширення серед своїх працівників чи анулювання. Ці акції повинні бути реалізовані чи анульовані в термін не більше одного року.

Дивіденди по акціях виплачуються за підсумками року в порядку, передбаченому Статутом акціонерного товариства, за рахунок доходу, що залишається в його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет і відсотків за банківський кредит.

Законодавство України передбачає обов'язкове оприлюднення і публікацію певного обсягу інформації про діяльність емітентів акцій.

8.3. Визначення вартості акцій.

Різноманітність напрямків використання акцій обумовлює визначення різних видів вартісних оцінок [10]:

- **номінальна вартість** – встановлюється емітентом у момент випуску; вартість акції, що зазначена емітентом на сертифікаті акції;
- **емісійна ціна** – ціна, за якою акції розміщуються на первинному ринку;
- **ринкова (курсова) вартість** – вартість, по якій акція продається (купується) на вторинному ринку. Визначається за формулою:

$$C_{\text{рин.}} = (H_a \times K^a) / 100\% \quad (1)$$

де $C_{\text{рин.}}$ – ринкова вартість акції;
 H_a – номінальна вартість акції;
 K^a – курс акції, %.

$$K_a = (D/i_6)100\% \quad (2)$$

де D – дивіденд за акцією, %;

i_6 – банківський позичковий відсоток, %.

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

- **балансова вартість акції** визначається на основі бухгалтерського балансу. Можна розрахувати за формулою:

$$C_6 = \text{ЧА} / N \quad (3)$$

де C_6 – балансова вартість акції;

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

N – кількість сплачених акцій.

- **розрахункова курсова вартість** акцій використовуються для визначення ціни при продажу акцій у межах товариства або при аналізі діяльності компанії:

$$C_{\text{розн.}} = (P / (N i_6)) 100\% \quad (4)$$

де $C_{\text{розн.}}$ – розрахункова курсова вартість акції;

P – чистий прибуток за рік;

N – кількість сплачених акцій;

i_6 – середня ставка НБУ по централізованих кредитах;

- **інвестиційна вартість акцій** визначається у процесі оцінки акцій. Ця вартість є критерієм оцінки доцільності придбання акції або подальшого володіння нею.

8.4. Дивіденди та дивідендна політика.

Під дивідендною політикою розуміється сукупність використовуваних товариством принципів і методів виплати дивідендів відповідно до його економічних цілей у певний період [3, с. 576].

Кращою вважається така дивідендна політика, що максимізує ринкову вартість акцій компанії і приваблює інвесторів. Важливо здійснювати стабільні дивідендні виплати акціонерам, з одного боку, і підтримувати стабільний фінансовий стан компанії – з другого.

З позицій акціонерного товариства дивіденд – це витрати товариства, необхідні для обслуговування акціонерного капіталу, що виступають у формі чистого прибутку і виплачуються акціонерам пропорційно кількості акцій, що знаходяться в обігу.

З позицій акціонера дивіденд виступає як плата за користування товариством його грошима, вкладеними у Статутний капітал товариства.

З позиції фінансового аналітика дивіденд є технічним показником, що дозволяє визначити інвестиційну привабливість емітента, оцінити пропорції розподілу прибутку товариства, вартість простого і привілейованого капіталу і т.п.

Дивіденд – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів.

До основних факторів, що визначають дивідендну політику, належать:

1) фінансові обмеження:

а) заборгованість за зобов'язаннями з фіксованими виплатами (боргові зобов'язання по кредитах, облігаціях);

б) ліквідність товариства за зобов'язаннями перед акціонерами (достатність грошових фондів для сплати за їх рахунок дивідендів);

2) договірні обмеження (обмеження по дивідендній політиці, що включені до Статуту товариства);

3) податкова політика: порядок сплати податків з дивідендного доходу, податкові пільги по реінвестованих прибутках; співвідношення між податком на дивіденди та податком на приріст капіталу;

4) інвестиційні можливості товариства: можливості для здійснення капітальних вкладень у прибуткові проекти;

5) можливості та витрати, пов'язані із залученням джерел фінансування: можливості компанії залучити зовнішні джерела фінансування при недостатності внутрішніх джерел і вартість цих джерел;

6) рівень ставки прибутку на сплачений капітал: рівень дивідендів повинен бути достатнім для зберігання привабливості акцій компанії у порівнянні з альтернативними об'єктами інвестицій;

7) фактор ризику при оцінці різних форм виплати дивідендів (ризик по грошових виплатах дивідендів нижче ризику по виплатах акціями та нерозподілених прибутках).

Дивіденд є результатом розподілу прибутку акціонерного товариства відповідно до частки кожної акції в капіталі товариства. Дивіденд у кінцевому рахунку є доходом, в якому відбиваються результати управління підприємством і його політика розподілу.

Дивіденди важливі тому, що вони сигналізують акціонерам та інвесторам про здатність компанії отримувати прибуток. Дивіденди є основою визначення ціни акцій і важним компонентом визначення ефективності вкладень у цінні папери. Дивіденди оголошуються у вигляді абсолютних значень, оскільки відсотки іноді можуть не показувати імовірних значень розміру доходів акціонерів.

Джерелом виплати дивідендів є прибуток і емісійний доход.

Види дивідендної політики:

1. Політика «нульового» дивіденду. Політика «нульового» дивіденду полягає в невиніплі дивідендів взагалі.

2. Політика «100%» дивіденду. Її сутність полягає у виділенні 100 відсотків нерозподіленого прибутку на виплату дивідендів.

3. Політика фіксованого дивіденду. Вона полягає у виділенні однієї і тієї самої абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію.

4. Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами передбачає на додаток до фіксованої (гарантованої) частини дивідендів ще і додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли керівництво компанією вирішить їх виплатити.

5. Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку. Для такого обчислення, початкове вирішують, яку частку (відсоток) чистого прибутку може бути виділено на виплату дивідендів. Потім знаходять абсолютне значення даної частки чистого прибутку. Це і буде сума виділена на виплату дивідендів за акціями. Для того, щоб знайти суму дивідендів, яка припадає на одну акцію, потрібно суму, виділену на виплату дивідендів за акціями, поділити на кількість звичайних акцій, що перебувають в обігу.

6. Прогресивна дивідендна політика. Вона передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію.

7. Регресивна дивідендна політика передбачає стале та поступове зменшення дивідендних виплат, що еквівалентно їх приросту з від'ємним темпом.

8. Політика грошових виплат. У цьому випадку замість прямих грошових дивідендних виплат використовують, як правило, найближчі грошові замітники.

9. Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів. У цьому випадку дивіденди оголошуються, проте виплата їх відкладається до кращих часів.

Сукупний дохід акціонерів складається з приросту курсової вартості акцій і суми отриманих дивідендів. Дивіденди, що сплачуються акціями, можуть бути сплачені замість грошових дивідендів тоді, коли товариству необхідні додаткові кошти для інвестування і керівництво не бажає вилучати кошти з обігу для сплати дивідендів.

8.5. Інвестиційні сертифікати: сутність та основні характеристики.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, емісія якого здійснюється компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та який посвідчує право власності власника такого цінного папера на частку в пайовому інвестиційному фонді, а також інші права у встановлених законом випадках [4].

Інвестиційні сертифікати існують виключно в бездокументарній формі.

Емітентом інвестиційних сертифікатів є компанія з управління активами (КУА) пайового інвестиційного фонду. По виду діяльності пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) поділяється на категорії:

- *відкритого типу* – передбачено викуп активів на вимогу учасників. Обіг цінних паперів ПІФ відкритого типу обмежується. Цінні папери такого фонду продаються та купуються інвесторами у будь-який час;

- *інтервального типу* – КУА здійснює викуп сертифікатів протягом певного періоду. Т.б. вільний обіг інвестиційних сертифікатів ПІФ інтервального типу протягом інтервалу припиняється;

- *закритого типу* – пайовик отримує високі дивіденди, але рішення щодо викупу активів компанія залишає за собою. Інвестиційні сертифікати ПІФ закритого типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів протягом періоду діяльності ПІФ.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати їх власникам право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не нараховуються і не сплачуються.

Власник сертифіката автоматично стає учасником пайового фонду. Усі цінні папери КУА іменні, вони оформлюються на конкретну людину або підприємство по пред'явленню необхідних документів. Після укладення договору на придбання сертифіката оплата вноситься протягом трьох днів, і сума зараховується на рахунок інвестора.

Видача сертифікатів для кожного пайовика не обмежується, тому при здачі вказується кількість у заявці. Пайовик при викупі активів отримує суму, яка буде зарахована на його рахунок при оформленні договору.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. Чому акції називають інструментом власності?
2. Які права мають власники простих та привілейованих акцій?
3. Які фактори впливають на ринкову ціну акцій?
4. Чим відрізняється відкрите та закрите розміщення акцій?
5. Для чого необхідна оцінка акцій і як вона відбувається?
6. Що таке дивідендна політика і які фактори її визначають?

Тестові завдання:

1. Акція – це цінний папір:

- а) без встановленого строку обігу, що засвідчує внесення певного паю до статутного фонду акціонерного товариства, дає право на участь в управлінні та отримання частки прибутку у формі дивідендів;

- б) без встановленого строку обігу, що засвідчує внесення певного паю до статутного фонду акціонерного товариства, дає право на участь в управлінні та

отримання частки прибутку у формі дивідендів а також на участь у розподілі майна у випадку ліквідації товариства;

в) з установленим строком обігу, що засвідчує внесення певного паю до статутного фонду акціонерного товариства, дає право на участь в управлінні та отримання частки прибутку у формі дивідендів;

г) без установленого строку обігу, що засвідчує внесення благодійного внеску у розвиток акціонерного товариства і дає право на отримання частини прибутку.

2. До кількісних факторів, які впливають на внутрішню вартість акцій належать:

- а) наявність ноу-хау;
- б) якість менеджменту;
- в) величина та структура;
- г) спроможність до інновацій.

3. Закон, який регулює випуск акцій в Україні:

- а) «Про банки і банківську діяльність»;
- б) «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»;
- в) «Про фінансові послуги та фінансові компанії»;
- г) вірна відповідь відсутня.

4. Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що по відношенню до статутного фонду акціонерного товариства перевищує:

- а) 25%;
- б) 10%;
- в) 15%;
- г) 5%.

5. Рентабельність акції визначається як:

- а) дивіденд на одну акцію / дохід на акцію;
- б) дивіденд на одну акцію / ринкова ціна акції;
- в) ринкова ціна акції / облікова ціна акції;
- г) вірна відповідь відсутня.

6. Рішення загальних зборів акціонерів про випуск акцій оформлюється:

- а) протоколом;
- б) проспектом емісії;
- в) оголошенням у засобах масової інформації;
- г) заявою.

7. Обсяг випуску акцій акціонерними товариствами визначається:

- а) розміром валового доходу;
- б) номінальною ціною акцій;

- в) розміром резервного фонду;
- г) розміром статутного капіталу.

8. Акції, які 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:

- а) прості;
- б) привілейовані;
- в) іменні;
- г) пакет акцій.

9. Обіг акцій на території України дозволено в таких формах:

- а) тільки в документарній формі;
- б) тільки в бездокументарній формі;
- в) в документарній та бездокументарній формах;
- г) на електронних носіях.

10. Ринковий курс акцій визначається:

- а) відношенням чистого прибутку товариства до кількості сплачених акцій;
- б) відношенням дивіденду за акцією до банківського позикового відсотка;
- в) відношенням дивіденду за акцією до кількості сплачених акцій;
- г) відношенням вартості чистих активів товариства до кількості сплачених акцій.

Практичні завдання:

Задача 1. По акціям корпорації відплачуються дивіденди в розмірі 12,8 грн на одну акцію. 1 травня акція корпорації котирувалася на фондовій біржі за ціною 38 грн, а 1 липня – 34,2 грн. Визначити дивідендну віддачу акції.

Задача 2. Чистий прибуток на 1 акцію корпорації склав 21,2 грн. Середнє значення показника ціна/прибуток на акцію компаній аналогів дорівнює 3,5. Визначити можливу ціну на акцію зазначеної корпорації.

Задача 3. Визначити якість акцій за наступними даними:

Акціонерне товариство	Максимальна ціна попиту, грн	Мінімальна ціна пропозиції, грн
А	26,3	27,1
Б	45,0	47,6

Задача 4. Ви купували акцію за ціною 53 грн і плануєте отримати через рік дивіденди у сумі 11,24 грн, які у майбутньому будуть зростати при постійному темпі на 8% на рік. Визначити очікуваний рівень прибутковості інвестицій в акції.

Задача 5. Визначити стратегію поведінки інвесторів, якщо перший інвестор прогнозує збільшення дивідендних виплат на 6% щорічно при середньогалузевій нормі прибутковості 15% річних. Другий інвестор прогнозує щорічне збільшення дивідендів на 4%, а рівень прибутковості – 16%. Дивідендні виплати минулого року становили 100 грн на акцію, а ринкова її вартість – 1000 грн.

Задача 6. Визначити вартість облігації, якщо відомо, що АТ випустило облігації з купонними виплатами 13% і з терміном погашення 5 років. Номінальна вартість облігації 100 грн. Ринкова прибутковість альтернативних активів становить 14,7%.

Задача 7. Акція була придбана за ціною 600 грн і через рік продана за 740 грн. За час володіння акцією було отримано дивіденди у сумі 56 грн. Визначити ефективність вкладень в акцію.

Задача 8. Прибуток акціонерного товариства, що спрямовується на виплату дивідендів, становить 1200 тис. грн. Загальна номінальна вартість акцій – 5000 тис. грн, у тому числі 500 тис. грн – привілейованих. Дивіденди за привілейованими акціями встановлено у розмірі 30% до їх номінальної вартості. Визначити розмір дивідендів за звичайними акціями.

Методичні рекомендації для розв’язання задач:

Задача 1. Кількість розміщених акцій корпорації становить 20 000 штук. Акції продаються на ринку за ціною 50 гр. од. Проводиться підписка серед акціонерів на акції нової емісії в кількості 10 000 штук. Кожному акціонеру пропонується на дві акції попередньої емісії придбати одну акцію нової емісії за підписною ціною 45 гр. од.

Визначити величину переважного права для кожного акціонера та капіталізацію корпорації.

Методика розв’язання:

Величина переважного права визначається в грошовому вираженні:

$$B1 = (Ц1 - Ц2) / Ц1,$$

де Ц1 – ринкова ціна акції до підписки;
Ц2 – ціна акції після підписки.

Величина переважного права у процентах до ринковій вартості :

$$B2 = Д / (1 + k1 / k2)$$

де Д – дисконт (різниця цін);

к1 – кількість акцій до підписки;
к2 – кількість акцій нової емісії.

$$Д = (Ц1 - Цп) / 100\%$$

де Цп – підписна ціна акції;

Між величинами В1и В2 є співвідношення:

$$В1 = В2 \times Ц1$$

Ринкова ціна акції після підписки Ц2 дорівнює ринковій капіталізації поділеної на загальну кількість акцій.

Задача 2. Визначити, чи має сенс власникові ще купувати акції, чи, навпаки, продавати наявні акції коли відомо, що дивідендні виплати за рік по привілейованих акціях - 112 грн, поточна ринкова вартість – 625 грн, потрібний рівень прибутковості – 15% річних.

Методика розв'язання:

На вторинному ринку акцій відбувається їх купівля-продаж за ринковою курсовою вартістю, що розраховується за формулою:

$$Рa = (Sн \times Kа) / 100\%$$

де Sн – номінальна вартість акції;
Ка – курс акції.

У свою чергу, курс акції розраховують як:

$$Kа = (Дa / Iб) 100\%$$

де Дa – дивіденд по акціям у %;
Iб – банківський позиковий відсоток у %.

Задача 3. Визначити співвідношення ринкової і балансової вартості акцій підприємства, якщо балансова вартість акціонерного капіталу становить 250 000 грн, капіталізована вартість акцій – 840 000 грн, резервний фонд становить 116 000 грн.

Методика розв'язання:

Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій – це узагальнюючий показник, що свідчить про успіх (невдачу) корпорації:

$$C_a = A_p / A_b,$$

де A_p – ринкова вартість акції;
 $A_б$ – балансова вартість акції.

Балансова вартість однієї акції – є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості емітованої акції капіталом АТ:

$$A_б = (K_a + P) / Q$$

де K_a – балансова вартість акціонерного капіталу;
 P – розмір страхового (резервного) фонду;
 Q – кількість емітованих акцій.

Капіталізована вартість акцій – визначає ринкову вартість акцій АТ:

$$K_{с.а.} = Q \cdot A_p$$

де $K_{с.а.}$ – капіталізована вартість акцій;
 Q – кількість емітованих акцій;
 A_p – ринкова ціна акції.

Приклади рішення задач:

Задача 1. Акціонерне товариство випустило 1 тисячу привілейованих акцій номіналом 50 грн. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 15% від їх номіналу. Чистий прибуток товариства складає 200 000 грн. Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями та прибуток на прості акції.

Рішення:

Дивіденд на одну акцію дорівнює:

$$D_1 = 50 \times 25 / 100 = 12,5 \text{ грн,}$$

тоді величина дивіденду за всіма випущеними привілейованими акціями буде дорівнювати:

$$D\Sigma = 1000 \times 12,5 = 12\,500 \text{ грн}$$

Прибуток на прості акції – це різниця між чистим прибутком і виплаченим дивідендом за привілейованими акціями.

$$П(ЗА) = 200\,000 - 12\,500 = 187\,500 \text{ грн}$$

Задача 2. В оголошенні акціонерного товариства вказано, що дивіденди за його акціями за рік складуть 18% річних за простими акціями та 22% за

привілейованими акціями. Визначити суму дивіденду на одну привілейовану акцію номіналом 1000 тис. грн і одну звичайну номіналом 100 тис. грн. Визначити дивідендний вихід, якщо дохід на просту акцію складає 20 грн.

Рішення:

Сума дивіденду на одну привілейовану акцію буде дорівнювати:

$$D_1 = 0,22 \times 1000 = 220 \text{ грн}$$

Сума дивіденду на одну просту акцію буде дорівнювати:

$$D_2 = 0,18 \times 100 = 18 \text{ грн}$$

Величина виплаченого дивіденду характеризується дивідендним виходом, який розраховується за формулою:

$$\text{дивідендний вихід} = \text{дивіденд на акцію} / \text{дохід на акцію}$$

Тоді дивідендний вихід за простими акціями буде дорівнювати:

$$\text{ДВ} = 18/20 = 0,9$$

Задача 3. У річному звіті АТ за поточний рік наведені наступні дані на одну акцію (у грн): ціна за книгами – 27,67; діапазон ринкових цін протягом року – 33,275 – 8,125; дохід на акцію – 1,56. Визначити діапазон зміни протягом року цінності акції та коефіцієнт котирування.

Рішення:

Цінність акцій з урахуванням їх попиту на ринку характеризується показником Р/Е (Price to Earning ratio):

$$\text{Р/Е} = \text{ринкова ціна акцій} / \text{дохід на акцію за рік}$$

Цей показник використовується для порівняльної оцінки якості акцій різноманітних акціонерних товариств. Крім того, для оцінки якості акцій на ринку використовується коефіцієнт котирування:

$$\text{Коефіцієнт котирування} = \text{ринкова ціна акцій} / \text{книжкова (облікова) ціна}$$

Книжна ціна характеризує частку власного капіталу акціонерного товариства, що припадає на одну акцію, і складається з номінальної вартості, частки емісійного прибутку (накопиченої різниці між ринковою ціною проданих акцій та їх номінальною вартістю) і частки нагромадженого прибутку, вкладеного в розвиток акціонерного товариства.

Цінність акції (показник Р/Е) АТ протягом року становила від $8,125/1,56 = 5,208$ до $33,375/1,56 = 21,394$

Коефіцієнт котирування знаходився в межах від $8,125/27,67 = 0,294$ до $33,275/27367 = 1,203$

Задача 4. Є наступні дані про акції акціонерного товариства: номінал акції 100 грн, курсова вартість – 40,3 грн, сума дивіденду на акцію за III квартал попереднього року – 5 грн. Визначити цінність акції та коефіцієнт її котирування, якщо весь прибуток на акцію був сплачений у вигляді дивіденду.

Рішення:

Так як дивідендний вихід склав 100% (весь прибуток на акцію був сплачений у вигляді дивіденду), то дохід на акцію за III квартал склав 15 грн. Вважаючи цей прибуток середнім щоквартальним за рік, одержуємо для річного прибутку на акцію суму:

$$15 \times 4 = 60 \text{ грн.}$$

Отже, цінність акції (показник P/E) буде дорівнювати:

$$40,3/60 = 0,672$$

Вважаючи далі книжну ціну акції рівною її номінальній вартості, одержуємо для коефіцієнта котирування акції значення: $40,3/100 = 0,403$.

Задача 6. Визначити розмір прибутку та цінність акції, якщо дивідендний вихід ПАТ складає 50%. За даними поточного року на акції номіналом 50 грн курсова вартість дорівнює 35 грн, а сума дивіденду на акцію за один квартал попереднього року складає 5 грн.

Рішення:

Якщо дивідендний вихід склав 50%, то прибуток на акцію у III кварталі дорівнює:

$$5/0,5 = 10 \text{ грн, то за рік: } 10 \times 4 = 40 \text{ грн.}$$

Отже, цінність акції товариства становитиме:

$$35/40 = 0,875$$

Задача 7. Акції ПАТ номіналом 1 тис. грн продавалися на початку року за курсовою вартістю 1,2 тис. грн за акцію. Дивіденд за рік був оголошений у розмірі 10% річних. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивідендів акцій, куплених на початку року.

Рішення:

Якщо прибутки, одержані в процесі фінансової операції, реінвестуються, у формулах для визначення прибутковості треба враховувати весь отриманий

прибуток. Реальна прибутковість акцій за рівнем дивіденду залежить від того, наскільки ціна їхньої купівлі відрізняється від номіналу, виходячи з якого українські акціонерні товариства оголошують дивіденд.

Сума дивіденду на акцію за рік складе:

$$D = 0,1 \times 1000 = 100 \text{ грн}$$

Прибутковість за рівнем дивіденду визначається відношенням розміру дивіденду до курсової вартості акції.

$$P = 100/1200 = 0,083 \text{ або } 8,3\%.$$

Список використаних джерел

1. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
2. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
3. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів : навчальний посібник. Київ : Дакор, КНТ, 2008. 664 с.
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
5. Про акціонерні товариства : Закон України від 27.07.2022 р. № 2465-IX. *Відомості Верховної Ради*. 2023. № 18-19. Ст. 81.
6. Положення про порядок здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та їх обігу : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.07.2020 р. № 393.
7. Ринок капіталів в Україні : проблеми і перспективи розвитку : навч. посіб. / За ред. С.С. Арутюнян. Одеса : Атлант, 2017. 152 с.
8. Суторміна В. М. Фінансовий ринок : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / В. М. Суторміна, Н. В. Дегтярьова. Вид. 2-ге. Київ : КНЕУ, 2008. 176 с.
9. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
10. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

ТЕМА 9

РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Базові категорії та визначення: деривативні цінні папери, деривативний контракт, базовий актив, маржа, премія, форвард, ф'ючерс, опціон (PUT, CALL), своп-контракт, хеджування, довга позиція, коротка позиція.

9.1. Економічна сутність та класифікація похідних фінансових інструментів.

Особливості похідного цінного паперу полягає в тому, що він випускається на основі вже емітованих класичних цінних паперів – акцій та облігацій. Поява і розвиток похідних ЦП пояснюється:

- можливістю страхування (хеджування) спот-угод шляхом укладання строкових угод на ЦП;
- потребою фінансового ринку в створенні нових фінансових інструментів;
- потребами спекулянтів цінними паперами.

Похідні цінні папери мають назву **деривативи** (з англ. derivative – похідний) – *це угода, умови якої передбачають у майбутньому певні дії щодо базового активу або дії залежно від значення базового*

Іншими словами, дериватив представляє собою стандартний документ, що засвідчує право або зобов'язання придбати чи продати ЦП, кошти (валютні цінності), матеріальні або нематеріальні активи (товари) на визначених умовах в майбутньому. Всі деривативи є строковими фінансовими угодами.

Роль ринку деривативів надзвичайно важлива:

- перерозподіл ризиків;
- розширення інвестиційних можливостей учасників ринку.

Фінансові деривативи досить різноманітні за своїми характеристиками – ліквідністю, доступністю, вартістю, ступенем ризику. Тому кожний інструмент має свої переваги і недоліки.

Деривативні цінні папери – цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника.

До деривативних цінних паперів належать [3, ст. 31]:

- а) опціонні сертифікати;
- б) фондові варанти;
- в) кредитні ноти;
- г) депозитарні розписки;

г) державні деривативи.

Опціонний сертифікат – це деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на придбання у його емітента (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж його емітенту (опціонний сертифікат на продаж) базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, визначених проспектом цінних паперів опціонних сертифікатів. Опціонний сертифікат може передбачати розрахунки між сторонами залежно від ціни базового активу без його придбання або продажу.

Фондовий варант – це деривативний цінний папір, який надає його власнику право на придбання у строк та за ціною, визначеними проспектом, у емітента акцій або облігацій такого емітента, емісія яких буде здійснена у терміни, визначені проспектом. Погашення фондових варантів може відбуватися шляхом передачі власнику фондового варанта права власності на акції та/або облігації емітента або шляхом сплати їх вартості, визначеної у встановленому сторонами порядку.

Кредитна нота – це емісійний деривативний цінний папір, що посвідчує обов'язок емітента здійснювати виплату відсоткових доходів власнику такого цінного папера у розмірі та строки, встановлені проспектом, погашення якого здійснюється шляхом сплати емітентом власнику номінальної вартості такого цінного папера, за умови, що не відбулася подія, пов'язана із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті.

Депозитарна розписка – це іменний деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на отримання від емітента депозитарної розписки доходів, які будуть одержані емітентом депозитарної розписки за певною кількістю цінних паперів іноземного емітента, розміщених за межами України, власником яких є емітент депозитарної розписки і які є базовим активом депозитарної розписки, а також право вимагати реалізації емітентом депозитарної розписки всіх інших прав за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, у тому числі права на управління емітентом цінних паперів, які є базовим активом депозитарної розписки, згідно з інструкціями власника депозитарної розписки.

Державний дериватив – це деривативний цінний папір, що розміщується державою на міжнародних ринках капіталу і підтверджує зобов'язання України відповідно до умов розміщення цього цінного папера здійснити виплати власнику цього цінного папера у разі досягнення певних показників валового внутрішнього продукту України, а також здійснити інші виплати. Емісія державних деривативів є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Рішення про розміщення державних деривативів та умови їх розміщення приймаються згідно з Бюджетним кодексом України та законами України.

Вимоги до деривативних цінних паперів (крім державних деривативів), а також порядок їх емісії, обліку, обігу, викупу та погашення визначаються нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Деривативні цінні папери можуть існувати **виключно в електронній формі**.

Є дві основні вимоги до укладення та виконання деривативних контрактів.

По-перше, вони укладаються за посередництва інвестиційної фірми. Це нова назва торговців цінними паперами, які за новим законом будуть посередниками при укладенні договорів щодо цінних паперів та деривативних контрактів. Є винятки, коли такі контракти сторони можуть укладати самостійно. Це можливо за виконання таких умов:

1. Це контракт щодо продукції.
2. Особа укладає контракт поза організованим ринком.
3. Особа укладає контракт від свого імені та за власні кошти або за кошти клієнтів, якщо вони є постачальниками та/або споживачами товарів такої особи.
4. Укладання деривативних контрактів не є основною діяльністю такої особи.
5. Особа не використовує високочастотну торгівлю, тобто не торгує автоматично через комп'ютерні алгоритми.
6. Особа заздалегідь повідомила НКЦПФР про намір укладати такі контракти без посередництва інвестиційної фірми.

По-друге, про їх укладення слід повідомити торговому репозиторію. Це особа, яка збирає інформацію про укладені деривативні контракти.

Таким чином, за своїм призначенням похідні інструменти спрямовані на створення механізмів захисту виробників і споживачів від ризиків з погляду умов придбання та реалізації товарів і фінансових інструментів, дозволяючи уникати цінових ризиків тим суб'єктам господарювання, які не бажають ризикувати. В цілому строкові угоди дають змогу розділити на складові ті ризики, які притаманні базисним інструментам, і одночасно перерозподілити їх між учасниками угоди. Це дозволяє торгувати ризиками окремо від базисних інструментів, тобто здійснювати *трансферт цінових ризиків*.

Отже, в сучасних умовах деривативи виконують в економічній системі дві важливі функції, створюючи, з одного боку, механізми для проведення операцій хеджування цінових ризиків, а з іншого, дозволяючи біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози і здійснювати спекулятивні операції з метою отримання доходу від різниці в цінах. Відповідно до цього всіх учасників (залежно від мети, з якою вони відкривають свої позиції на ринку деривативів) розподіляють на дві групи: хеджерів і спекулянтів (трейдерів, торговців), хоча мусимо відзначити, що на практиці такий поділ досить умовний.

Хеджер – це учасник ринку, який проводить операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику, пов'язаного з володінням базовими інструментами. Щодо **спекулянтів**, то вони формують певні очікування на основі прогнозування майбутнього та використання їх для одержання прибутку від різниці в ціні купівлі та продажу фінансових інструментів чи товарів.

На **строковому ринку** спекулянти приймають на себе ризик хеджерів, тобто ризик зміни ціни базового інструменту протягом форвардного періоду, в надії на

те, що сформовані ними очікування виявляться правильними, і це дозволить отримати прибутки. Зрозуміло, що прогнози не завжди втілюються у реальну дійсність, а тому спекулянти можуть не лише вигравати, але й програвати, що на практиці трапляється не так вже й рідко. За деякими оцінками, на західних біржах понад 75% спекулянтів втрачають кошти при проведенні операцій з деривативами. Отже, прибутки спекулянтів за економічним змістом правомірно розглядати як винагороду за прийнятий ризик. І хоча строкові угоди теоретично можуть укладатися між двома хеджерами з полярними позиціями, але на практиці така відповідність є скоріше винятком. Розрив між попитом і пропозицією, створеними хеджерами, можуть усунути тільки спекулянти, а тому ефективна діяльність строкового ринку без їх участі стає досить проблематичною. Тож не підлягає сумніву той факт, що для ефективної роботи строкових ринків необхідні і хеджери, і спекулянти, адже останні забезпечують ринку високу ліквідність, створюючи хеджерам умови для вільної купівлі чи продажу деривативів у великих кількостях у будь-який час.

Крім того, спекулянти на строковому ринку виконують інформаційну функцію щодо майбутньої динаміки цін. Це пояснюється тим, що спекулятивні позиції відкриваються з огляду на певні очікування, які, в свою чергу, формуються в результаті збирання та комплексного аналізу всієї доступної інформації, такої як дані про обсяги виробництва, урядові звіти, платіжні баланси країн, норми споживання, динаміка ринкових цін та ін. Використання різноманітних сучасних способів прогнозування ринкових цін дозволяє спекулянтам отримувати достатньо надійні прогнози (в противному разі спекулянт змушений буде залишити ринок, оскільки він не матиме джерел поповнення своїх ресурсів), якими можуть скористатися інші учасники ринку, аналізуючи відкриті спекулятивні позиції. Таким чином, прибутки спекулянтів можна трактувати і як винагороду за успішне прогнозування.

9.2. Деривативні контракти та їх класифікація.

Наведені в питанні 9.1 види деривативів є об'єктами щодо яких укладаються деривативні контракти.

Законодавчі основи визначення та існування деривативних контрактів викладені в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV [3].

***Деривативний контракт** – це договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків.*

Базовим активом деривативного контракту є емісійні цінні папери (у тому числі іноземних емітентів), інші фінансові інструменти, валютні цінності, продукція, роботи, послуги, що мають грошовий вираз вартості.

За наявністю зобов'язання щодо передачі базового активу деривативні контракти є **поставними, розрахунковими або змішаними.**

Поставний деривативний контракт – деривативний контракт, що передбачає передачу базового активу однією або кожною із сторін.

Розрахунковий деривативний контракт – деривативний контракт, що передбачає здійснення розрахунків між сторонами залежно від значення базового показника.

Змішаний деривативний контракт – деривативний контракт, що передбачає можливість за волевиявленням однієї із сторін такого контракту здійснити заміну розрахунків між сторонами передачею базового активу однією або кожною із сторін або можливість за волевиявленням однієї із сторін такого контракту здійснити заміну зобов'язання з передачі базового активу однією або кожною із сторін зобов'язанням здійснити розрахунки.

За типом базового активу та/або базового показника деривативні контракти поділяються на такі види:

1) *деривативні контракти грошового ринку* – це деривативні контракти, базовим активом яких є валюта України, іноземна валюта, банківські метали чи інше майно.

2) *товарні деривативні контракти* – це деривативні контракти, базовим активом яких є продукція чи інший товарний деривативний контракт. Саме такі контракти є поширеними в експортно-імпортних операціях.

3) *фондові деривативні контракти* – це деривативні контракти, базовим активом яких є емісійні цінні папери (у тому числі іноземних емітентів) чи інші фондові деривативні контракти;

4) *інші деривативні контракти* – це деривативні контракти, базовим активом яких є право вимоги, інший деривативний контракт (крім деривативних контрактів грошового ринку, товарних або фондових деривативних контрактів), інше майно, що визначається базовим активом.

Види деривативних контрактів

1. Деривативними контрактами є [5, ст. 33]:

1) *опціон*;

2) *форвард*;

3) *ф'ючерс*;

4) *своп*;

5) *кредитний дефолтний своп*;

6) *свопціон*;

7) *ф'ючерс на своп*;

8) *форвард на своп*;

9) *контракт на різницю цін*;

10) *контракт на майбутню відсоткову ставку*.

Більшість наведених вище деривативних контрактів є способом отримання прибутку шляхом їх купівлі-продажу на фондовій біржі.

Опціон – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому продати базовий актив іншій стороні (опціон «кол») (*CALL options*) або купити базовий актив у іншій стороні

(опціон «пут») (*PUT options*) за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час вчинення правочину, відповідно до специфікації такого опціону (для опціонів, укладених на організованому ринку). Т.б. опціон є контрактом за яким одна зі сторін має право вимагати купити чи продати, а інша сторона погоджується.

Опціон є одним із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Опціон має ряд ознак, які характеризують різні його властивості: тип опціону та позиція учасників угоди.

Процес ціноутворення для опціонів має свої специфічні риси. Це питання є важливим як для покупців, так і для продавців опціонів, адже дозволяє визначити доцільність його використання [8].

Ціна, зафіксована в контракті, називається **ціною виконання (страйк)**.

Ціна на базовий актив, що склалася в певний момент часу, називається **ціною спот**.

Дата виконання контракту (дата закінчення терміну дії) називається **датою експірації** [8].

Ціна опціону, яку виплачує покупець продавцю, називається **премією**. Вона визначається рядом факторів: біржовим курсом ЦП, дисперсією біржового курсу, базисною ціною, строком опціону, очікуваною ставкою ринкового доходу, виплатою дивідендів. Покупець опціону розглядає премію як плату за придбання певних прав за опціоном. Продавець опціону розглядає премію як компенсацію за ризик, що виникає під час купівлі продажу ЦП. Премія залишається у продавця, незалежно від того, скористається покупець опціоном своїм правом чи ні.

Опціонні контракти мають важливі переваги порівняно з іншими інструментами хеджування. Насамперед йдеться про можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону. Перевага полягає також у тому, що прибуток покупця опціону не обмежується, як це властиво для інших інструментів хеджування. Крім того, опціон обмежує ризик покупця величиною опціонної премії, яка визначається в момент укладання контракту, що дає змогу планувати діяльність у напрямі компенсації ймовірних втрат за опціоном. Наприклад, підприємство може включити вартість опціону в кошторис витрат на виробництво продукції або будівництво для замовника.

Головним недоліком опціонів є їх висока вартість. Опціони є ручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їх вартість досить висока і в середньому становить близько 3-5% від суми угоди, тоді як по форвардах комісійні не стягуються, по ф'ючерсах – витрати мінімальні, вартість свопів – близько 1% від суми контракту. Іншими недоліками є необхідність виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладання угоди, а також щодо біржових опціонів – це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, що не завжди відповідають потребам учасників ринку.

Форвард – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у

визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується купити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення договору. Форвардні контракти не стандартизовані, їх умови визначаються шляхом переговорів між сторонами, що укладають контракт (укладається поза біржею, тому гарантії немає). Можливість відмови форвардного контракту тільки за взаємною угодою.

Укладення форвардного контракту означає, що одна із сторін (продавець) бере на себе зобов'язання здійснити поставку певної кількості базових інструментів на певну дату, зафіксовану в контракті, але віддалену значним проміжком часу від дати укладення угоди, а інша сторона (покупець) зобов'язується прийняти поставку за обумовленою ціною. Отже, всі умови форвардної угоди визначаються контрагентами в момент її укладання, тобто наперед. Форвардні угоди належать до позабіржових інструментів, адже біржова торгівля неможлива через індивідуальні умови укладання контракту. Форвардні контракти належать до твердих строкових угод, тобто є обов'язковими до виконання обома контрагентами.

Дата, коли сторони підписують форвардний контракт, називається *датою угоди*. Дата, на яку учасники домовляються здійснити операцію купівлі-продажу базового інструменту, називається *датою платежу, або розрахунків*. Період між цими датами називають *форвардним*.

Ціну активу, зафіксовану в форвардному контракті, називають *ціною поставки* (відповідно до дати поставки). **Форвардною ціною** називають ціну поставки в форвардних контрактах, які укладаються в даний момент. Щодня укладаються форвардні угоди і щодня змінюються не тільки ціни спот, а й форвардні ціни на ті чи інші активи. Чим ближче дати поставки, тим менша різниця між цінами на ринку спот та форвардними цінами. При визначенні теоретичної форвардної ціни роблять два припущення:

операція на форвардному ринку не здійснюється за власні кошти, тобто при проведенні операцій на форвардному ринку не здійснюється інвестування власних коштів, вони залучаються під деяку ринкову процентну ставку;

фінансові результати від реалізації двох протилежних за змістом стратегій, які полягають у купівлі активу згідно з форвардним контрактом і безпосередній купівлі того самого активу на ринку, мають збігатися і дорівнювати нулю.

Нагадаємо, що базовими активами в форвардних контрактах можуть виступати різноманітні фінансові або матеріальні активи, валюта, процентні ставки, фондові індекси тощо. Ціноутворення в угодах на купівлю-продаж валюти чи в угодах про форвардні процентні ставки мають свою специфіку.

В умовах форвардного контракту можуть передбачатись штрафні санкції за його невиконання. Контрагент може вибрати сплату штрафу при певній ситуації на ринку, тому теоретично не існує гарантій виконання форвардного контракту.

Форварди укладаються, як правило, з метою реальної поставки (купівлі чи продажу) відповідного активу для страхування від можливих несприятливих

цінових змін на даний актив. Механізм страхування форвардними контрактами суттєво відрізняється від механізму страхування ф'ючерсами.

Протягом останніх десятирічч одержали розвиток форвардні контракти, предметом яких є фінансові інструменти. Серед форвардних угод фінансового характеру на міжнародних ринках найбільшого поширення набули форвардні контракти за відсотковими (процентними) ставками (FRA) та за валютними коштами (FXA) [2, с. 294].

Форвардний контракт за відсотковими ставками (FRA forward rate agreement) – це двостороння угода, в якій фіксуються відсоткова ставка та інші умови проведення операцій залучення або розміщення грошових коштів на визначену дату в майбутньому. Однією із сторін такої угоди є учасник ринку, який бажає захиститися від підвищення відсоткових ставок і хоче купити FRA (покупець). Іншим контрагентом є учасник, який прагне уникнути ризику, пов'язаного із зниженням ставок, і продає FRA (продавець). Форвардні контракти за процентними ставками укладаються як на міжбанківському ринку, так і між кредитними установами (банками) та їх клієнтами.

Форвардна процентна ставка (ФПС) – це процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду t_1 . Тобто це процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період t_0 на період t_1 . Наприклад, процентну ставку по залученню коштів через три місяці на шість місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточну процентну ставку на період t_0 називають ставкою спот. Так, поточну 3-місячну процентну ставку можна назвати ставкою спот. В такій угоді фіксується основна сума, відносно якої здійснюються процентні платежі, зазначається період до настання дії контракту (форвардний термін t_f), строк дії контракту (контрактний термін t_k), форвардна процентна ставка, яка буде діяти протягом контрактного періоду, і дата, на яку будуть здійснені розрахунки. Протягом дії форвардного контракту розрізняють три основні дати: *дату укладення угоди, дату платежу та дату погашення*.

Форвардний валютний контракт (FXA – foreign exchange agreement) – це угода між двома контрагентами про фіксацію валютного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валютних коштів на визначену дату в майбутньому. Згідно з форвардним валютним контрактом одна сторона бере на себе зобов'язання здійснити поставку визначеної кількості валютних коштів за узгодженим у контракті курсом на вказану дату, а інша сторона – зобов'язання прийняти цю поставку і виплатити відповідну суму коштів в іншій валюті.

Суми контрактів і тривалість форвардного періоду за форвардними валютними контрактами можуть бути довільними і визначаються в угоді за домовленістю сторін, відповідаючи їх потребам. Угодами FXA передбачається фіксація всіх умов, у тому числі й форвардного валютного курсу, у момент підписання контракту.

Ф'ючерс – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується прийняти та оплатити базовий актив за ціною та на

інших умовах, визначених сторонами під час укладення контракту, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу. Специфікація ф'ючерсу повинна містити, зокрема, інформацію про мінімальну кількість базового активу, який передається за контрактом, його якісні показники, мінімальний крок ціни у ході торгів, умови поставки, дату настання терміну виконання зобов'язання. Т.б. ф'ючерс зазвичай має стандартну форму, яка робить їх високоліквідними фінансовими інструментами. І на фондовій біржі брокери та дилери отримують величезні прибутки саме від купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів. Існують товарні і фінансові ф'ючерси. *Товарні ф'ючерси* – це ф'ючерсні контракти на сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. *Фінансові ф'ючерси* – це ф'ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти – державні й інші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото.

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укласти угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укласти угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерських контор. Для попередження надлишкової спекуляції ф'ючерсними контрактами і посилення системи гарантій за їх виконання, біржа встановлює за кожним видом контрактів ліміт відхилення ф'ючерсної ціни поточного дня від котирувальної ціни попереднього [8].

Ф'ючерсна ціна – це ціна, що фіксується при укладанні ф'ючерсного контракту. Ф'ючерсна ціна може бути вищою та нижчою за ціну базисного активу.

Беквордація – це ситуація на ринку ф'ючерсі, при якій ціни на товар з негайною поставкою виявляється вищими котирувань за ф'ючерсними контрактами, а ціни на ф'ючерси з ближніми термінами вищі від котирувань далеких позицій.

Контанго – це ситуація, коли ф'ючерсна ціна вища від ціни спот. Така ситуація властива для ринку не швидкопсувних продуктів з певною вартістю перевезення, котра включає оплату складських приміщень [8].

Мінімальні зміни в ціні ф'ючерса, тобто крок ціни, називається *тіком (tick)*. Він має стандартну вартість у грошовому виразі для кожного типу ф'ючерсних контрактів. Знаючи, на скільки тіків змінилася ціна ф'ючерса протягом дня, а також вартість одного тіка, можна обчислити суму прибутків або збитків, які отримано за відкритою ф'ючерсною позицією. Конкретні умови і правила здійснення торгівлі різними типами ф'ючерсних контрактів визначаються ф'ючерсною біржею. Клієнт брокерської контори з допомогою брокера укладає відповідну ф'ючерсну угоду, відкриваючи тим самим довгу чи коротку позицію. При цьому він вносить на свій рахунок, відкритий в кліринговій палаті, деяку суму, яка називається *початковою маржею* [2].

Початкова маржа – це початковий внесок клієнта в забезпечення виконання умов контракту і є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки.

Як початкова маржа можуть бути прийняті не тільки грошові кошти, а й деякі види державних цінних паперів. Початкова маржа становить 1-6 % від загального обсягу контракту. Причому на хеджерські рахунки традиційно нараховується менша маржа, ніж на спекулятивні.

Поточний прибуток або збиток за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, називають варіаційною маржею.

Варіаційна маржа – це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної. Тобто це прибуток або збиток, за яким виконуються взаємо-розрахунки між учасниками ринку.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини, яку називають підтримувальною маржею, клієнт внесе на свій рахунок так звану додаткову маржу. Якщо додаткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 год, його позиція на біржі закритися. На відміну від початкової маржі, додаткова маржа вноситься тільки грошовими коштами.

Підтримувальна маржа – це мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін. Сума, що перевищує підтримувальну маржу, може бути вилучена інвестором в будь-який час [2].

Брокерські контори дають 3-5 днів своїм клієнтам для додаткових внесків. Клієнти, неспроможні внести додаткові кошти, повинні закрити свої позиції на ринку та свої рахунки. Більшість ф'ючерсних контрактів мають дозволена верхню та нижню межі коливання ціни кожного дня.

Клірингова палата є одним із відділень біржі або незалежною організацією. Через клірингову палату здійснюються реєстрація, узгодження, гарантування, закриття позицій та поставка активів за укладеними угодами. Усі члени клірингової палати вносять і тримають на рахунках за кожною торговельною позицією так звану **клірингову маржу**, яка є гарантією належного виконання ф'ючерсних контрактів з боку учасників ринку. Щодня кліринговою палатою звіряються рахунки членів палати, встановлюється та регулюється маржа залежно від ситуації на ринку.

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

Своп – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким сторони зобов'язуються протягом дії такого контракту з визначеною ним періодичністю здійснювати обмін платежами, розмір яких визначається відповідно до умов такого контракту. Угоди своп укладаються на період від кількох років до десятків років з метою усунення валютного або процентного ризику. Часто в угодах своп беруть участь фінансові посередники – комерційні банки. Вони виступають гарантами виконання умов угоди, беручи на себе ризики несплати та валютні ризики. В цьому випадку вони стають третьою стороною угоди й отримують винагороду.

Своп є угодою про обмін активів, процентних виплат, процентних ставок або інших характеристик, указаних в угоді, з метою оптимізації структури капіталу компанії і отримання додаткового доходу. Це угода між двома учасниками ринку про обмін у майбутньому платежами відповідно до умов угоди. Фактично своп полягає в зміні грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками [1].

Як і більшість інших фінансових деривативів, своп-контракти частіше за все укладаються в розрахунку на умовну суму, що передбачає лише обмін різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами. Як правило, за умовами угоди проводиться серія зустрічних платежів протягом періоду дії або один обмін у момент відкриття контракту з умовою проведення зворотної операції на час закінчення свопу. Умовні суми, які обмінюються в свопі, можуть бути однаковими або змінюватися.

Угоди своп укладаються на період від кількох років до десятків років з метою усунення валютного або процентного ризику, а також у цілях арбітражу. Часто в угодах своп беруть участь фінансові посередники – комерційні банки. Вони виступають гарантами виконання умов угоди, беручи на себе ризики несплати та валютні ризики. В цьому випадку вони стають третьою стороною угоди й отримують винагороду.

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою постав. Угоди своп укладаються тоді, коли потенційні учасники мають намір скористатися такими можливостями іншої сторони, яких самі вони не мають. Отже, від своп-контракту переваги отримують обидва учасники, жодний з яких не програє – і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп. Своп-контракти – порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків і за здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1% від суми угоди.

Кредитний дефолтний своп – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна або кожна із сторін зобов'язуються здійснювати іншій стороні періодичні або одноразові платежі залежно від платоспроможності передбаченої умовами такого контракту особи, яка є емітентом цінного паперу або стороною деривативного контракту, або залежно від настання визначеної таким контрактом події.

Свопціон – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за умовами якого одна сторона отримує право, а інша сторона безумовне зобов'язання укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення такого контракту, у визначений ним момент у майбутньому або до настання такого моменту.

Ф'ючерс на своп – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення ф'ючерсу на своп, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу на своп.

Форвард на своп – це деривативний контракт, що укладається поза регульованим ринком, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення форварду на своп.

Контракт на різницю цін – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним та передбачає обов'язок однієї сторони (покупця) сплатити іншій стороні (продавцю) суму, що дорівнює різниці між ціною базового активу на момент вчинення такого правочину, визначеною у порядку, встановленому сторонами, та ціною такого активу станом на дату закінчення дії контракту, визначеною у порядку, встановленому сторонами (далі – різницю цін), якщо ціна базового активу знизилася, та обов'язок продавця сплатити покупцю різницю цін, якщо ціна базового активу зросла. Контракт на різницю цін не може передбачати обов'язок продавця передати базовий актив.

Контракт на майбутню відсоткову ставку – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним та передбачає обов'язок однієї сторони (кредитора) сплатити іншій стороні (боржнику) компенсаційний платіж, якщо станом на майбутню дату, визначену деривативним контрактом, розмір відсоткової ставки, визначеної сторонами як базовий актив деривативного контракту (майбутня відсоткова ставка), буде більшим, ніж розмір такого базового активу, зазначений у деривативному контракті (фіксована відсоткова ставка), та обов'язок боржника сплатити кредитору компенсаційний платіж, якщо майбутня відсоткова ставка буде меншою, ніж фіксована відсоткова ставка. Якщо станом на дату, визначену деривативним контрактом, розмір майбутньої відсоткової ставки у порівнянні з фіксованою відсотковою ставкою не змінився, зобов'язання сторін за контрактом припиняються неможливістю їх виконання.

Продавець похідного цінного паперу при укладанні угоди займає коротку позицію (продав певну кількість цінних паперів, яких у нього в наявності немає). Покупець відкриває довгу позицію (він купив більше цінних паперів, ніж продав).

З виконанням умов за деривативними контактами пов'язане поняття клірингу. **Кліринг** – процес визначення зобов'язань, у тому числі шляхом неттінгу, за деривативними контрактами та правочинами щодо інших фінансових інструментів, валютних цінностей, за товарними операціями, що

супроводжується забезпеченням функціонування системи управління ризиками та гарантій з виконання таких зобов'язань. Брокер отримує від трейдера розпорядження зробити операцію, після чого між брокерськими компаніями укладається договір. Далі перевіряються його пункти з угоди та розраховується сальдо. Потім здійснюється сама операція та виплачуються комісійні посередникам. Біржовий кліринг проводить спеціальна компанія, яка гарантує, що платежі будуть проведені, та є посередником у всіх угодах. З цієї причини трейдерам не потрібно оцінювати ризики всіх учасників та переживати про зрив угоди.

Неттінг – повне або часткове припинення зобов'язань за деривативними контрактами, договорами про заміну сторони, правочинами щодо фінансових інструментів, валютних цінностей або за товарними операціями, яке здійснюється шляхом зарахування зустрічних однорідних вимог та/або заміни первісного зобов'язання новим зобов'язанням між тими самими сторонами та/або припинення зобов'язань в інший спосіб, передбачений правилами клірингу.

9.3. Торгівля деривативними контрактами в інтеграції до глобальних ринків.

У сучасних умовах інтеграційні процеси на міжнародному рівні відіграють важливу роль у вільному накопиченні капіталу та його переміщенні на організовані товарні ринки та ринки капіталу. Оцінка світового досвіду показує, що міжнародна біржова торгівля деривативними контрактами на різні види активів у її сучасній електронній формі є дієвим механізмом підтримки та підвищення ефективності функціонування біржової торгівлі деривативними контрактами у майбутньому.

Міжнародна біржова торгівля деривативними контрактами – це організована форма торгівлі стандартизованими строковими контрактами на різні види товарних та фінансових активів, які включають ф'ючерсні контракти та опціони на ф'ючерсні контракти. Міжнародна біржова торгівля деривативними контрактами має на меті нейтралізувати існуючі джерела нестабільності у процесі мінімізації цінових ризиків. Глобалізація прискорила поширення передових біржових технологій на різних континентах. На нашу думку, торгівля деривативними контрактами зазнала динамічних трансформацій через зміну організаційної структури організованих ринків, технологічного та інформаційного забезпечення біржових учасників, а також у розвитку нових інноваційних біржових інструментів [3].

Торгівля деривативними контрактами відбувається як на біржовому, так і на позабіржовому ринках (рис. 9.1).

Біржові деривативні контракти – це стандартизовані строкові контракти, які укладаються на біржі і передбачають зобов'язання або право на купівлю-продаж базових активів у майбутньому. Нині на біржових майданчиках найактивніше торгуються два види деривативних контрактів:

ф'ючерси та опціони на ф'ючерси. Основними видами базових активів на які укладаються деривативні контракти на біржах можуть бути товарні та фінансові інструменти. Основна вимога до біржових активів – це можливість їх стандартизації.

Позабіржові деривативні контракти укладаються між двома сторонами в індивідуальному порядку без залучення центрального контрагента, а також високий рівень комплексності та гнучкості деривативів.



Рис. 9.1 Основні види деривативних контрактів на біржовому та позабіржовому ринках

Швидке зростання міжнародних організованих товарних ринків свідчить про відкриття нових перспективних напрямів, над якими нині працюють провідні товарні і фондові біржі. Зарубіжний досвід свідчить про те, що досить потужним поштовхом у розвитку товарних і фондових бірж стало поглиблення процесів консолідації двома способами, а саме через:

- об'єднання біржових платформ;
- поглинання більшими біржами їх конкурентів.

Консолідація стала можливою завдяки тому, що більшість міжнародних товарних і фондових бірж нині здійснюють продаж своїх акцій на інших відомих фондових біржах.

Універсалізація біржової торгівлі – наступний перспективний напрям розвитку міжнародних організованих товарних ринків, яка стала результатом консолідації біржових майданчиків, адже дозволила об'єднуватись між собою товарним та фондовим біржам, що сприяє розширенню кількості біржових інструментів. Таким чином, навіть товарні біржі розширили свою багатoproфільність і сьогодні забезпечують торгівлю товарними та фінансовими активами одночасно [4].

Наступним перспективним напрямом є цифровізація і технологічні інновації. Адже, тенденції міжнародної біржової торгівлі пов'язані з сучасною ерою стрімкої цифрової трансформації. Впровадження інноваційних технологій, таких як штучний інтелект (ШІ), блокчейн, хмарні технології, а також великі дані (Big Data) сьогодні кардинально змінюють технологічні можливості міжнародних організованих товарних ринків. Алгоритми ШІ

застосовуються для автоматизації біржових торговельних стратегій, прогнозування цінової кон'юнктури та персоналізації інвестиційних рішень на біржах. Технології використовуються для децентралізації та прозорості інвестиційних рішень, проведення клірингових розрахунків, зберігання даних, що спрямовано на підвищення безпеки біржових операцій. Токенізація біржових активів також надає можливість використовувати нові підходи до розробки інвестиційних рішень. Хмарні технології та Big Data спрямовані на масштабовану гнучку біржову інфраструктуру для обробки великих обсягів даних, які є критично важливими для проведення аналізу ринкових тенденцій та управління ціновими ризиками [4].

Наступним, не менш важливим перспективним напрямом розвитку міжнародних організованих товарних ринків, являється зростання ролі екологічно відповідальних інвестицій (Environmental Social Governance ESG). Важливість сталого розвитку викликає інтерес до відповідального інвестування, що призводить до впровадження «зелених» біржових деривативних контрактів [4].

Контрольні питання і завдання:

Контрольні питання:

1. Що таке деривативні цінні папери?
2. Які причини появи та розвитку похідних фінансових інструментів?
3. Чим відрізняється форвардна угода від ф'ючерсної?
4. Які особливості обігу опціонів та ф'ючерсів?
5. Назвіть функції та роль похідних фінансових інструментів.
6. Як ви розумієте категорію «хеджування»?

Тестові завдання:

1. Базовий актив – це:

- а) різновид опціону на купівлю;
- б) актив, за рахунок якого може бути проведені платежі, погашені зобов'язання;
- в) предмет деривативу: товари, цінні папери або кошти;
- г) довгострокове вкладення капіталу.

2. Учасник ринку, який проводить операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику, пов'язаного з володінням базовими інструментами:

- а) спекулянт;
- б) брокер;
- в) хеджер;
- г) дилер.

3. Ціна, зафіксована в форвардному контракті називається:

- а) ціна поставки;
- б) ціна закупки;
- в) ціна продажу;
- г) оптова ціна.

4. Курс у майбутньому, тобто ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду – це:

- а) спот-курс;
- б) ф'ючерс;
- в) крос-курс;
- г) форвард.

5. Дата закінчення контрактного терміну називається:

- а) дата платежу;
- б) дата погашення;
- в) дата укладання угоди;
- г) дата розрахунків.

6. Купівля і/або продаж похідних цінних паперів з метою зниження ризику можливих втрат від майбутніх біржових угод – це:

- а) форфетування;
- б) лімітування;
- в) трансферт;
- г) хеджування.

7. Угоди, які укладаються на визначений строк, і саме в цьому полягає їх зміст і призначення:

- а) форвард;
- б) ф'ючерс;
- в) опціон;
- г) свопціон.

8. Як називається вид строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринку?

- а) контракт;
- б) договір;
- в) бартер;
- г) опціон.

9. Дата, на яку учасники домовляються здійснити операцію купівлі-продажу базового інструмента називається:

- а) дата відстрочки;
- б) дата розрахунків;
- в) дата відмови;

г) дата угоди.

10. Ціна поставки в форвардних контрактах, які укладаються в даний момент називається:

- а) ціна поставки;
- б) форвардна ціна;
- в) оптова ціна;
- г) роздрібна ціна.

11. Недолік своп-контракту:

- а) існування кредитного ризику;
- б) можливість достроково вийти з операції;
- в) вартість свопів значно нижча за вартість інших інструментів;
- г) невизначений період укладання угод.

12. Ф'ючерсний контракт – це:

- а) угода між продавцем або покупцем про поставку базових інструментів за узгодженою ціною на конкретну дату;
- б) угода яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою не вищою за фіксовану;
- в) угода про обмін певною кількістю базових інструментів на визначених умовах у майбутньому;
- г) угода, яка надає право одному чи обом учасникам вносити зміни.

13. Початок контрактного терміну називається:

- а) дата розрахунків;
- б) дата погашення;
- в) дата платежу;
- г) дата відстрочки.

14. Похідні цінні папери – це фінансові інструменти, що випускаються у формі:

- а) виключно бездокументарній;
- б) виключно в документарній;
- в) як у документарній, так і в без документарній;
- г) депозитарної розписки.

15. Ціна, яку сплачує покупець опціону його продавцю має назву:

- а) маржа;
- б) дисконт;
- в) премія;
- г) базис.

Практичні завдання:

Завдання 1. На основі опрацювання теоретичного матеріалу скласти таблицю відмінностей між основними похідними інструментами ринку:

Похідний ЦП	Відношення продавця до здійснення угоди	Відношення покупця до здійснення угоди	Умови угоди	Порядок розрахунків
Форвард				
Ф'ючерс				
Опціон				

Завдання 2. Вирішити задачі:

Задача 1. Інвестор купив опціон на покупку з ціною виконання 35,0 дол., премія 0,6 дол. Визначте прибутки (збитки) покупця за умови, що поточна ціна акції напередодні строку закінчення договору складатиме:

- а) 38 дол.;
- б) 33,5 дол.;
- в) 35,00 дол.

Задача 2. Інвестор купив опціон на продаж з ціною виконання 35,0 дол., премія 2,5 дол. Визначте прибутки (збитки) покупця за умови, що поточна ціна акції напередодні строку закінчення договору складатиме:

- а) 38 дол.;
- б) 33,5 дол.;
- в) 35,00 дол.

Задача 3. Страхова асоціація купила форвардний контракт на облігації, коли їх курс становив 950 гр. од. При закритті позиції курс знизився до 930 гр. од. Визначте, що отримає інвестор – виграш чи збитки.

Задача 4. Інвестиційна компанія продала ф'ючерс на казначейські векселі при курсі спот 93,26 гр. од. При закритті позиції курс був 93,9 гр. од. Визначте, що отримав інвестор – прибуток чи збитки.

Список використаних джерел

1. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
2. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
3. Заніздра А. С. Тенденції розвитку міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами в умовах глобалізації. *Економічний простір*, 2025. № 199. С. 39-44.

4. Масло А. Тенденції та перспективи розвитку організованих товарних ринків. *Економіка та суспільство*, 2025. (73).
5. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
6. Ринок капіталів в Україні : проблеми і перспективи розвитку : навч. посіб. / За ред. С. С. Арутюнян. Одеса : Атлант, 2017. 152 с.
7. Суторміна В. М. Фінансовий ринок : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / В. М. Суторміна, Н. В. Дегтярьова. Вид. 2-ге. Київ : КНЕУ, 2008. 176 с.
8. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
9. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

ТЕМА 10 ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Базові категорії та визначення: валютний ринок, валютний курс, валюта ціни, валюта платежу, котирування, конвертація, арбітраж, міжнародні розрахунки (акредитив, інкасо, відкритий рахунок), валютний дилінг.

10.1. Основи функціонування валютного ринку.

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

Основними операціями, що проводяться суб'єктами ринку з валютними цінностями, є обмінні (конверсійні) операції, кредитно-депозитні операції, інвестиції в цінні папери тощо. Обмінні операції часто пов'язані з виконанням зобов'язань перед нерезидентами щодо оплати товарів і послуг та іншими розрахунками. Тобто обмінні операції пов'язані з обслуговуванням зовнішньоекономічної діяльності підприємницьких структур та розрахунками у валюті, що здійснюються фізичними особами-резидентами.

Значення валютного ринку для економіки в цілому визначається його **функціями**, основними серед яких є:

- реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зав'язків;

- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних розрахунків і сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;

- визначення і формування попиту та пропозиції на валюту;
- регулювання валютних курсів;
- диверсифікація валютних резервів;
- хеджування валютних ризиків;
- отримання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

В таблиці 10.1 представлена класифікація валютних ринків за основними критеріями.

Класифікація валютного ринку [2]

Критерії класифікації	Назва сегментів валютного ринку
<i>Залежно від організації торгівлі</i>	- біржовий - позабіржовий
<i>За видам валютних курсів</i>	- з фіксованим режимом - з «вільно плаваючим» режимом - з «регульованим плаваючим» режимом - з подвійним режимом - з системою множинних режимів
<i>За характером операцій</i>	- конверсійні (касовий, ф'ючерсів, форвардів, свопів, опціонів, арбітражний) - депозитний (короткостроковий, строковий, до запитання) - кредитний (короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий)
<i>За сферою поширення</i>	- міжнародний - світовий - національний - регіональний
<i>Відносно валютних обмежень</i>	- вільний - регульований
<i>За територіальним розміщенням</i>	- європейський - північноамериканський - азійський або далекосхідний
<i>За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою</i>	- міжбанківський - біржовий - клієнтський

Суб'єктами валютного ринку є [2]:

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

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

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

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

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

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

7) *інвестори*, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;

8) *спекулянти*, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери, якими можуть бути юридичні та фізичні особи;

9) *хеджери* – здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Об'єктом валютного ринку виступає валюта.

Переважно поняття «валюта» застосовується в трьох значеннях [2]:

- грошова одиниця даної країни (долар США, гривня тощо);
- грошові знаки іноземних держав, а також кредитні і платіжні засоби, що виражені в іноземних грошових одиницях та використовуються в міжнародних розрахунках;
- міжнародна (регіональна) грошова розрахункова одиниця та платіжний засіб (євро, СПЗ).

Валютні цінності є більш широким поняттям, що включає національну та іноземні валюти, платіжні документи та інші цінні папери, виражені у валюті, в іноземній валюті або банківських металах, а також банківські метали.

Можливість спілкування між усіма учасниками валютного ринку забезпечують міжнародні стандарти і правила. Відповідно до них проведено кодування валют за допомогою ISO-кодів. (ISO – міжнародна організація зі стандартизації).

Код окремої валюти складається із трьох букв:

1. Перші дві букви – означають країну, до якої відноситься валюта.
2. Третя буква означає назву валюти.

Наприклад:

Долар США (USD) – US (Сполучені штати), D (долар);

Англійський фунт (GBP) – GB (Великобританія), P (фунт);

Українська гривня (UAH) – UA (Україна), H (гривня);

Євро (EUR) – єдина європейська валюта.

Для функціонування валютного ринку особливе значення має те, чи є національна валюта конвертованою. Попит на іноземну валюту пов'язаний із

залежністю національної економіки від імпорту та обумовлений конвертованістю.

Конвертованість – це гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти. При повній конвертованості національної валюти кожна юридична і фізична особа може вільно брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, продавати, купувати та обмінювати національну валюту на іноземну за певними курсами без будь-яких обмежень або прямого втручання держави. Чим нижче рівень конвертації національної валюти, тим більше валютний ринок під-власний державному регулюванню (перш за все, встановленню фіксованого курсу національної валюти щодо інших валют).

Типи валют за ступенем конвертованості:

- вільно конвертована;
- неконвертована;
- клірингова;
- частково конвертована.

Вільно конвертована валюта (ВКВ) – валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. Прикладом вільноконвертованих валют є долар США, євро, британський фунт, японська єна та швейцарський франк. Вільна конвертованість у першу чергу свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання, довіру до національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами. Резервна валюта – це вільно конвертована валюта, яка використовується для міжнародних розрахунків і зберігається Центральними банками інших країн.

Частково конвертована валюта – це національна валюта країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. В країнах з частково конвертованою валютою держава використовує валютні обмеження. Валютні обмеження – це законодавча або адміністративна заборона, лімітування та регламентація операцій резидентів і нерезидентів з валютою та іншими валютними цінностями.

Неконвертована (замкнена) валюта – національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження щодо ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання, в тому числі валютні коефіцієнти з метою обмеження розрахунків в іноземній валюті. Найбільш відомі неконвертовані валюти (приклад):

- кубинське песо (CUP) – не приймається в міжнародних обмінах;
- північнокорейська вона (KPW) – не використовується за межами КНДР;
- венесуельський болівар (VES) – має жорсткий валютний контроль.

Конвертація валюти – це важливий інструмент для здійснення міжнародних фінансових операцій, а конвертована валюта є показником економічної відкритості та стабільності країни. Станом на 2025 рік українська гривня (UAH) залишається частково конвертованою. Це означає, що її обмін на інші валюти можливий, але з певними обмеженнями та регуляціями, встановленими Національним банком України.

Клірингова валюта – це розрахункова валютна одиниця, в якій ведуться поточні інвалютні розрахунки, здійснюються записи на балансових рахунках.

Із кліринговою валютою пов'язана *валютна блокада* – заморожування в банках валютних цінностей іноземних держав та громадян. Валюта, яка знаходиться на блокованих рахунках, може бути використана тільки у даній країні.

Валютний курс – це ціна грошової одиниці певної країни, що виражена в грошових одиницях іншої країни; співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

У банківській практиці прийняті такі позначення курсів валют: наприклад, курс долара США до євро позначають USD/євро. У цьому позначенні зліва ставиться база котирувки (базова валюта), справа – валюта котирувки (валюта, що котирується).

При котируванні валют може використовуватись – крос-курс співвідношення між двома валютами, яке визначається на основі їх курсів по відношенню до третьої валюти.

Стандартні одиниці котирування валюти:

- для котирування кожної валюти існують міжнародні стандартні одиниці;
- для оцінки європейських валют використовують стандартну одиницю – 100;
- для японської ієни – 1 000.

В більшості країн використовується *пряме котирування* іноземної валюти, при якому до одиниці іноземної валюти прирівнюється відповідна кількість одиниць національної валюти. При *непрямому* котируванні до одиниці національної валюти прирівнюється певна кількість одиниць іноземної валюти.

При котируванні валют визначаються курси попиту і пропозиції. Курс попиту (bid) є курсом, за яким фінансові посередники купують, а споживачі продають валюту. За курсом пропозиції (offer) фінансові посередники продають, а споживачі купують валюту. Різниця курсів або спред попиту і пропозиції (bid-ask spread) є прибутком фінансових посередників.

10.2. Міжнародні розрахунки на валютному ринку.

Міжнародні розрахунки – це система механізмів реалізації грошових вимог і зобов'язань, що виникають між різними суб'єктами у сфері міжнародних економічних відносин.

Міжнародні розрахунки можуть бути пов'язані не лише з торговельними, але й з кредитними, інвестиційними або іншими зовнішньоекономічними відносинами та охоплювати зовнішню торгівлю товарами й послугами, а також некомерційні операції, кредити і рух капіталу між державами. Більша частина всіх міжнародних розрахунків здійснюється в процесі опосередкування міжнародних торгових угод.

Суб'єктами міжнародних розрахунків виступають:

- імпортери;
- експортери;
- банки, кредитні установи;
- держава;
- міжнародні організації;
- фізичні особи.

Учасники міжнародних розрахунків вступають в певні відносини між собою з приводу руху товаросупроводжуючих документів і поточного оформлення платежів. Зовнішньоторговельні контракти передбачають передачу товару або товаророзпорядчих документів, що пересилаються банком-експортером банку-імпортеру або банку країни-платника для сплати у встановлений термін.

У міжнародних розрахунках застосовуються такі самі форми документів і порядок їх оплати, що й розрахунках усередині країн, однак існує і певні їх специфіка. Зокрема, особливо важливим тут є попереднє визначення основних елементів організації розрахунків у різного рівня угодах та контрактах: між контрагентами, банками, державами, а також у міжнародних конвенціях.

У зовнішньоторговельних контрактах між контрагентами (експортерами та імпортерами) визначаються основні валютно-фінансові та платіжні умови розрахунків: валюта ціни і валюта платежу; курс їх переведення; валютні застереження; форми розрахунків; умови платежу і форми платіжних засобів тощо [6].

Валюта ціни – це валюта, в якій встановлюється ціна контракту. Вона вибирається з найбільш сталих. Нею може бути валюта однієї з країн-учасниць контракту чи третьої країни.

Валюта платежу – це валюта, в якій здійснюється платіж. Вона необов'язково збігається з валютою ціни. В останньому випадку в контракті обумовлюється курс переведення однієї валюти в іншу.

Валютні застереження передбачають перегляд суми платежу відповідно до зміни курсу певної валюти (валюти застереження), групи валют («валютної корзини») або валюти ціни відносно валюти платежу. Отже, валютне застереження, за своєю суттю, є сформульованим у договорі правилом, згідно з яким відбувається зміна суми платежу у валюті платежу відповідно до змін курсу валюти платежу до курсу валюти контракту.

Валютні застереження в договорі найчастіше можуть бути *прямими та опосередкованими*. *Пряме валютне* застереження застосовується тоді, коли валюта контракту і валюта платежу співпадають. У цьому разі валютне

застереження в договорі втрачає свою специфіку, оскільки в будь-якому випадку платіж за договором слід виражати в певній валюті. *Опосередковане валютне застереження* більше відповідає сутності поняття валютного застереження і полягає в існуванні різних валютних виражень ціни контракту й грошових одиниць платежу.

Умови платежу передбачають негайну оплату відвантажених товарів чи відтермінування платежу, тобто продаж у кредит.

Форми платіжних засобів – це вид документів, за допомогою яких здійснюються розрахунки. Вони поділяються на фінансові та комерційні. До фінансових належать векселі (прості та перевідні), чеки, платіжні розписки; до комерційних – рахунки-фактури, документи, що підтверджують відвантаження товарів, специфіки, страхові поліси тощо.

За порядком документообороту основними **формами міжнародних розрахунків** є документарне інкасо та акредитив. Рідше застосовуються розрахунки по відкритих рахунків та банківські перекази.

Вибір конкретної форми визначається за погодженням сторін і фіксується в розділі «Умови платежу» зовнішньоторговельної угоди.

Відкриті рахунки є найменш вигідна форма розрахунків для експортера, тому що вона не дає йому ніяких гарантій своєчасного отримання платежу. Експортер поставляє покупцеві товар разом із товаророзпорядчими документами і записує у своїх бухгалтерських документах у дебет відкритого покупцеві рахунку суму покупки. Імпортер записує суму відвантаження в кредит рахунку постачальника. Протягом обумовленого в контракті терміну імпортер мусить оплатити вартість товару через банківський переказ чека або векселя строком платежу за пред'явленням. Після оплати сторони роблять у своїх бухгалтерських документах оборотні записи [7].

Банківський переказ – це операція банку на валютному ринку з виконання доручення клієнта по переведенню грошей в інший закордонний банк для виконання його грошових зобов'язань.

Механізм проведення банківського переказу такий:

Експортер направляє документи імпортеру на основі отриманих документів, імпортер дає вказівку своєму банку про перерахування коштів до банку отримувача, тобто експортера.

Банк імпортера виконує перерахування коштів в банк експортера напряму або через банк-кореспондент на основі заяви про переказ, в якому вказується сума переказу, спосіб виконання, назва отримувача і його точна адреса, номер його рахунку в банку та назва банку, валюта переказу.

Інкасо – це банківська операція по стягненню грошових коштів з платника на користь одержувача на підставі письмового доручення останнього з наданням відповідних документів. Ця форма розрахунків здійснюється за допомогою інкасового доручення експортера, яке передається до банку після відвантаження товару. При здійсненні міжнародних розрахунків за інкасовою формою керується уніфікованими правилами по інкасо, розробленими Міжнародною торговою палатою. Для експортера інкасо часто виявляється

неприйнятним через те, що він спочатку повинен відвантажити товар, а тоді передати документи в банк і очікувати виконання покупцем своїх зобов'язань з оплати.

Акредитив – це розрахунковий документ, який являє собою доручення одного банку іншому провести оплату товаротransпортних документів за відвантажені товари чи надані послуги за рахунок заздалегідь визначених джерел коштів.

Один з основних видів міжнародних банківських розрахункових операцій є документарний акредитив, який являє собою угоду, згідно з якою банк, який діє за дорученням клієнта, повинен протягом певного часу виплатити зазначену суму третій особі. Вигідний експортеру (порівняно з інкасо і відкритим рахунком). Ці вигоди полягають, по-перше, у гарантії оплати відвантаженого товару банком, що відкрив акредитив, а при підтвердженому акредитиві – також банком, який його підтвердив; по-друге, в отриманні платежу відразу ж після поставки товару та подання банку документів, що засвідчують цю поставку. Акредитив видається на термін до 90 днів.

10.3. Правила переказу валюти за межі України.

Валютні перекази по Україні – доволі популярна послуга. Вони використовуються для різноманітних цілей: від підтримки родичів до ведення міжнародного бізнесу. Законодавство України щодо валютних операцій зазнало суттєвих змін останнім часом. Національний банк України веде політику лібералізації валютного ринку, але з певними обмеженнями, що суттєво впливає на валютні перекази по Україні. Клієнти-фізичні особи-резиденти можуть купувати, обмінювати іноземну валюту з поточних рахунків з метою переказу за межі України відповідно до нормативно-правових актів Національного банку України.

Обмеження, що діють на перекази у валюті з України під час воєнного стану [4]:

У межах лімітів українці можуть здійснювати P2P-перекази та «quasi cash» операції.

P2P-перекази – це перекази з картки на картку, у перекладі з англійської peer-to-peer означає «від особи до особи». Тобто це коли одна фізична особа зі своєї картки здійснює переказ на картку іншої особи. Під час цієї операції списується відповідна сума коштів з однієї банківської картки та зараховується на іншу.

P2P-перекази можуть здійснюватися:

- Із гривневих платіжних карток громадяни можуть переказувати кошти на картки фізичних осіб за кордоном в межах ліміту 100 тисяч гривень на місяць.

- Крім того, українці мають змогу здійснювати перекази на картки за кордоном зі своїх валютних платіжних карток у межах окремого ліміту у 100 тис. грн на місяць (це більше 3 тис. дол. США).

Отже, загалом людина, яка має кошти на гривневій і валютній картці, може переказати до 200 тис. гривень на місяць (до 100 тис. гривень зі своєї гривневої картки та до 100 тис. гривень зі своєї валютної картки) на картку родичам або близьким, які тимчасово перебувають за межами України через війну.

Ліміт для переказу 100 тис. грн з валютних карток спільний для P2P-переказів та операцій «quasi cash». Тобто, якщо ви вже переказали зі своєї української валютної картки на картку за кордоном 100 тис грн в еквіваленті, то здійснити у цей місяць операції «quasi cash» ви вже не зможете. І навпаки, якщо ви вичерпали ліміт у 100 тис. грн за операціями «quasi cash», то в цей місяць ви не зможете робити P2P-перекази.

До операцій «quasi cash», зокрема, належать такі: поповнення електронних гаманців, брокерських або форекс-рахунків, оплата дорожніх чеків, купівля віртуальних активів тощо.

Приклад такої операції – це поповнення за допомогою платіжної картки гаманця криптобіржі.

- Такі операції громадяни можуть здійснювати лише з валютних платіжних карток у межах ліміту до 100 тис. грн у еквіваленті (це більше \$3 тис.) на місяць.

- Здійснення операцій «quasi cash» за допомогою гривневих платіжних карток тимчасово заборонено.

Звертаємо увагу, що відсутні обмеження на здійснення переказів з метою оплати витрат за кордоном, пов'язаних зі смертю громадян, лікуванням в медичних закладах, транспортуванням хворих та оплата навчання на рахунки навчальних закладів за кордоном, які можуть здійснюватися без обмежень.

Також для сприяння діяльності волонтерів, фізичним особам дозволено переказувати іноземну валюту для купівлі низки товарів за кордоном у межах щомісячного ліміту 400 тис. грн в еквіваленті (це більше \$13,5 тис.). До таких товарів належать бронежилети, каски, шоломи, військова та тактична форма, військове та тактичне взуття, захисний одяг, оптичні прилади для слідкування, безпілотні літальні апарати, спальні мішки, каремати та засоби для надання домедичної допомоги.

Обмеження на зняття готівки з рахунків в іноземній валюті [4]:

Зняти кошти з валютного рахунку в Україні можна:

- у гривні у розмірі 100 тис. грн на день;
- у валюті рахунку в еквіваленті 100 тис. грн на день без комісій.

Наприклад, у вас є доларовий рахунок – ви можете зняти з нього в касі відділень вашого банку близько 3,4 тис. дол. США на день, якщо рахунок в євро, тоді зняти можна 3 тис. євро на день.

Зняття коштів з рахунків за кордоном:

- ліміт до 100 тис. грн в еквіваленті на день також поширюється на зняття валюти за кордоном із рахунків в іноземній валюті, що відкриті в українських банках;

- крім того, встановлено ліміт на зняття валюти з гривневих рахунків обсягом до 100 тис. грн на місяць.

Ці обмеження покликані запобігти виведенню капіталу за кордон.

10.4. Валютний дилінг в банках.

Операції на валютному ринку комерційні банки проводять через підрозділи валютного дилінгу, які складаються з двох відділів: дилінгового відділу та відділу розрахунків за валютними операціями. У *дилінговому відділі* працюють групи фахівців, що займаються проведенням конверсійних, кредитно-депозитних операцій, а також обслуговування клієнтів, які здійснюють за посередництвом банку операції на валютному ринку. Основними функціями *відділу розрахунків* за валютними операціями є отримання та перевірка правильності оригіналів угод, оформлення платіжних документів для перерахування коштів банкам-кореспондентам, контроль за реальним рухом коштів, перевірка та оплата рахунків брокерських фірм, що виступали посередниками при укладанні угод тощо.

Фахівці відділу валютного дилінгу беруть участь у реалізації комплексної стратегії банку по управлінню ризиками, оскільки проведення обмінних та кредитно-депозитних операцій з валютою вимагають від співробітників відділу узгодження термінів, обсягів валютних вкладень, а також узгодження процентних ставок по інвестованих та залучених валютних ресурсах. Дилери відділу контролюють ведення відкритої валютної позиції банку, стежать за підтриманням ліквідності балансу, визначають стратегії валютного та процентного арбітражу [6].

До банківських операцій з іноземною валютою відносять:

- обслуговування валютних рахунків клієнтів;
- встановлення кореспондентських відносин з вітчизняними та іноземними банками;
- міжнародні розрахунки за експортно-імпортними операціями;
- торгівельні операції з іноземною валютою на внутрішньому ринку;
- кредитні, депозитні та конверсійні операції.

Валютні дилери вітчизняних банків користуються для проведення операцій на внутрішньому чи зовнішньому ринках послугами міжнародних інформаційних агентств «Рейтер» (REUTERS), «Доу-Джонс Телерейт» (Dow Jones Telerate), фірми «Блумберг». Ці агентства пропонують своїм користувачам інформацію про курси цінних паперів на найбільших організованих ринках, поточні та форвардні валютні курси, процентні ставки на міжнародному й регіональних ривках. Дилери валютного ринку можуть не тільки ознайомитись з економічними новинами, а й скористатись пакетами прикладних програм для проведення фінансового аналізу ринку, прогнозування та формування спекулятивних або інвестиційних стратегій.

Конверсійні угоди укладаються по телефону або з використанням дилінгової системи «Рейтер-2000», яка дає змогу учасникам системи вести

переговори та укласти угоди в режимі двостороннього телексного зв'язку з більш як 3600 банками та компаніями у 82 країнах. Переговори учасників угоди фіксуються на плівці і зберігаються протягом визначеного часу (як правило, не менше від трьох місяців). Угода вважається формально укладеною після використання ключового слова і може бути розірвана лише за взаємною згодою учасників угоди. Текст переговорів роздруковується на спеціальному принтері і видається учасникам угоди банками-контрагентами. У разі відмови від угоди одного з її учасників інша сторона угоди може використати копію запису для доведення факту здійснення угоди.

10.5. Міжнародна фінансова співпраця та інтеграція до глобальних ринків.

Міжнародні фінансові організації – це інституції, що створені на основі міжнародних угод між кількома країнами з метою сприяння економічному розвитку, забезпеченню фінансової стабільності та підтримки міжнародних фінансових відносин. МФО здійснюють свою діяльність шляхом надання фінансових ресурсів, кредитів, технічної допомоги та консалтингових послуг країнам, що потребують підтримки, зокрема для проведення структурних реформ, розвитку інфраструктури та зміцнення фінансових систем.

У світі існує значна кількість міжнародних фінансових організацій, які можна класифікувати за різними критеріями [3]:

- за формою організації (міжурядові та неурядові);
- за джерелами фінансування (фінансуються через внески учасників та через залучення ресурсів на фінансових ринках);
- за функціональністю (організації, які регулюють валютну систему і платіжні баланси та які здійснюють підтримку економічного розвитку та реалізацію інфраструктурних проєктів);

Роль міжнародних фінансових організацій полягає у забезпеченні стабільності світової фінансової системи. Досягнення цієї мети може бути здійснено завдяки реалізації заходів у таких двох напрямках, як [3]:

– надання допомоги окремим країнам у подоланні криз: фінансові кризи, економічний спад і рецесія, кризи в окремих секторах, інфляційні кризи, торгові кризи тощо.

– забезпечення сталого розвитку: розвиток інфраструктури, освіти, охорони здоров'я, та екологічних проєктів; подолання соціальної нерівності та бідності; цифровізація фінансових систем; фінансування інновацій та технологій.

Глобалізація та інтеграційні процеси, які є характерними для сучасного етапу розвитку суспільства і пов'язана з цим трансформація політичної, економічної, соціальної та правової систем України, їх перехід у нову якість потребують відповідного наукового оцінювання. Інтеграційні процеси, спрямовані на зближення України з Європейським Союзом та НАТО,

охоплюють великий спектр питань, включаючи не тільки політичну співпрацю, гармонізацію правових норм та стандартів, а й економічну інтеграцію.

Євроінтеграція є головним зовнішньополітичним пріоритетом України, а подальша розбудова та поглиблення взаємовідносин між Україною та ЄС здійснюється на принципах політичної асоціації та економічної інтеграції. Основними стратегічними документами у цьому напрямку є Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (Угода про асоціацію), а також Угода про зону вільної торгівлі між Україною та ЄС. 23 червня 2022 року Україна отримала статус кандидата на членство в Європейському Союзі за рішенням Європейської Ради на підставі висновку Європейської Комісії щодо заявки України на членство в ЄС. Після виконання Україною 7-ми рекомендацій Єврокомісії, які вона отримала разом зі статусом кандидата, 8 листопада 2023 року Єврокомісія представила Звіт про прогрес України в межах Пакету розширення Європейського Союзу 2023 року, який відзначає прогрес в реалізації фундаментальних реформ та рекомендує розпочати перемовини про вступ до ЄС. 14 грудня 2023 Європейська Рада ухвалює історичне рішення про відкриття переговорів про вступ з Україною, після чого Єврокомісія розпочала розробку переговорної рамки для України. У січні 2024 року Єврокомісія розпочала процес проведення офіційного скринінгу на відповідність українського законодавства праву ЄС. 09 лютого 2024 року КМУ було затверджено план заходів з виконання рекомендацій Європейської Комісії, представлених у Звіті про прогрес України в рамках Пакета розширення Європейського Союзу 2023 року. НКЦПФР є відповідальним виконавцем плану заходів та щоквартально звітує про стан його виконання. 21 червня 2024 року – держави-члени ЄС затвердили переговорну рамку для України. З лютого по травень 2024 року НКЦПФР брала участь у роз'яснювальних сесіях між представниками ЄС та українською делегацією щодо наближення національного законодавства країни-кандидата до права ЄС. Під час вказаних зустрічей експертами Європейської Комісії надавались відповіді на запитання представників органів державної влади України щодо імплементації актів права ЄС в рамках кожного переговорного розділу. 25 червня 2024 року у Люксембурзі відбулась перша Міжурядова Конференція між Україною та ЄС, що ознаменувала початок фактичних перемовин про членство України в Європейському Союзі. 3 липня 2024 року Європейська Комісія розпочала наступний етап офіційного процесу скринінгу та перейшла до двосторонніх зустрічей з країнами-кандидатами, під час яких Україна представлятиме стан наближення національного законодавства до законодавства Європейського Союзу по кожному переговорному розділу. НКЦПФР очолюватиме делегацію Української сторони під час роз'яснювальної зустрічі за розділом 6 «Корпоративне право» та бере участь у зустрічах у складі делегації Української сторони за такими розділами: 2 «Свобода переміщення працівників», 9 «Фінансові послуги», «Економічні критерії», 4 «Свобода руху капіталу», 24 «Юстиція, свобода та безпека», 19 «Соціальна політика та

зайнятість», 17 «Економічна та монетарна політика», 31 «Зовнішня політика та політика безпеки і оборони», 27 «Довкілля та зміни клімату».

Контрольні питання і завдання:

Контрольні питання:

1. Чим визвано необхідність купівлі продажу валюти?
2. Назвіть основні міжнародні валютні ринки.
3. Що таке котирування валют?
4. Що таке валютний арбітраж?
5. Які форми міжнародних розрахунків найбільш корисні для експортерів і чому?

Тестові завдання:

1. Керування валютними резервами, проведення валютної інтервенції, регулювання рівня відсоткових ставок по вкладах на світові валютні ринки є функцією суб'єкта валютного ринку:

- а) центральних банків;
- б) валютних бірж;
- в) компаній, що здійснюють зовнішньо-торговельні операції;
- г) комерційних банків.

2. Співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу по відношенню до третьої валюти – це:

- а) спот-курс;
- б) форвардний курс;
- в) ф'ючерсний курс;
- г) крос-курс.

3. Форвард валютний курс – це:

- а) курс у майбутньому, тобто ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду;
- б) курс, за яким банк купує валюту;
- в) курс, за яким банк продає валюту;
- г) ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому.

4. Ціною на валютному ринку є:

- а) крос-курс;
- б) валютний курс;
- в) спот-курс;
- г) ф'ючерс.

5. Співвідношення між грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається лише на основі попиту та пропозиції характеризує режим:

- а) множинних валютних курсів;
- б) спот-курсів;
- в) клірингової валюти;
- г) неконвертованої валюти.

6. Процес визначення курсів іноземних валют – це:

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

7. Після відміни доларового стандарту долар США продовжує виконувати роль світових грошей:

- а) частково;
- б) так;
- в) ні;
- г) вірна відповідь відсутня.

8. Фізичні особи можуть бути суб'єктами валютного ринку:

- а) так;
- б) ні;
- в) частково;
- г) вірна відповідь відсутня.

9. Діяльність держави, що спрямовується на регламентацію міжнародних розрахунків та порядку здійснення угод з валютними цінностями називається:

- а) валютний кліринг;
- б) валютний демпінг;
- в) валютне регулювання;
- г). валютний арбітраж.

10. Валютна позиція банку – це:

- а) здатність довільного використання чого для будь-яких операцій та обміну на інші валюти;
- б) сукупність заходів, що реалізуються банком у сфері валютних відносин;
- в) визначення і встановлення курсу іноземної валюти до національної;
- г) зміна співвідношення вимог і зобов'язань в іноземній валюті.

11. При використанні методу прямого котирування за одиницю приймається:

- а) національна валюта;

- б) іноземна валюта;
- в) колективна валюта;
- г) конвертована валюта.

12. За формою здійснення валютні операції поділяються на:

- а) касові і форвардні;
- б) оптові та роздрібні;
- в) готівкові та безготівкові;
- г) капітальні та грошові.

13. За масштабами валютні операції поділяються на:

- а) касові і форвардні;
- б) оптові та роздрібні;
- в) готівкові та безготівкові;
- г) капітальні та грошові.

14. Яка валютна позиція склалася в банку, якщо валютні вимоги 104 тис. дол. США, валютні зобов'язання – 100 тис. дол. США:

- а) позиція відрита;
- б) позиція довга;
- в) позиція коротка;
- г) позиція закрита.

15. При непрямому котируванні валют:

- а) визначають кросс-курси валют;
- б) одиниця іноземної валюти прирівнюється до певної кількості національної;
- в) одиниця національної валюти прирівнюється до певної кількості іноземної;
- г) визначається курс bid/offer.

Практичні завдання:

Задача 1. Англійський банк очікує отримати 600 тис. дол. США через три місяці й має намір покрити цю операцію купівлею опціону в іншого банку за ціною виконання 1,95 дол. США за 1 ф. ст. Визначити:

- 1) буде ця купівля «пут» чи «колл» опціоном?
- 2) якою буде вартість опціону, якщо премія становитиме 0,35 пенса за 1 дол. США;
- 3) можливу поведінку банку при проведенні опціону за умови поточного курсу через 3 місяці: 1,99 дол. США за 1 ф. ст. і 1,85 дол. США за 1 ф. ст.

Задача 2. Англійський банк має намір придбати через місяць 1,92 млн. канадських доларів (CAD) і для страхування цієї операції купує опціон за ціною

виконання 9,6 CAD за 1 ф. ст. Премія за опціон становить 1 тис. ф. ст. Визначити:

- 1) буде ця операція «пут» чи «колл» опціоном?
- 2) можливу поведінку банку при проведенні опціону за умови величини поточного курсу 9,4 CAD за 1 ф. ст. і 9,8 CAD за 1 ф. ст.

Задача 3. Визначити крос-курс гривні до євро, коли відомо, що один долар дорівнює 45,03 грн і 0,85 євро.

Задача 4. Визначити прибуток, який отримає банк, якщо пряма котирувка фунтів стерлінгів (Вашингтон на Лондон) – 1 фунт стерлінгів = 1,6853 – 1,6863 дол. США, курс покупця – 1 фунт стерлінгів = 1,6853 дол. США, а курс продавця – 1 фунт стерлінгів = 1,6863 дол. США

Методичні рекомендації для розв'язання задач

Валютне котирування – фіксування курсу національної грошової одиниці стосовно іноземних грошових одиниць.

Повне котирування передбачає встановлення курсу покупця (сторона bid) і продавця (сторона offer).

Bid – це курс купівлі базової валюти (курс продажу валюти котирування) маркет-мейкером.

Offer – це курс продажу базової валюти (курс купівлі валюти котирування) маркет-мейкером.

Різниця між котируванням на покупку і продаж називається spread (або маржа):

$$\text{Spread} = \text{Offer} - \text{Bid}$$

Крос-курс – це курс обміну між двома валютами, за винятком долара США. Крос-курс розраховується через основні курси валют відносно долара США. Правила розрахунку крос-курсів:

- 1) при прямому котируванні використовуються формули:

$$\text{Крос-курс Bid (купівля)} = \frac{\text{курс Bid за оціночною валютою}}{\text{курс Offer за валютою угоди}}$$

$$\text{Крос-курс Offer (продаж)} = \frac{\text{курс Offer оціночною валютою}}{\text{курс Bid за валютою угоди}}$$

- 2) при непрямому котируванні використовуються формули:

$$\text{Крос-курс Offer (продаж)} = \frac{\text{курс Offer оціночною валютою}}{\text{курс Offer за валютою угоди}}$$

Приклади рішення задач:

Задача 1. За результатами експортної операції англійська фірма N отримала USD 9 млн та бажає перевести цю суму в євро. На міжбанківському валютному ринку Великобританії поточні значення валютних курсів становлять: GBP/USD=1,2470-1,2510; GBP/EUR=1,1530-1,1550. Визначити: крос-курс EUR/USD. За яким курсом відбудеться конверсія? Яку суму євро отримає англійський експортер?

Розв'язання:

1) визначаємо курс крос-курс EUR/USD:

$$1,2470/1,1530 = 1,0815 \text{ – курс купівлі}$$

$$1,1550/1,2470 = 1,0831 \text{ – курс продажу}$$

2) конверсія відбудеться за курсом купівлі (фірма N продає банку долари);

3) англійський експортер отримує 8 321 775 євро за 9 млн дол. (9 млн / 1,0815)

Задача 2. Визначити крос-курс валют при обміні канадських доларів на швейцарські франки, якщо на день проведення операції склалися такі курси валют:

канадський долар / гривня – 19,06-19,89

швейцарський франк / гривня 27,91-28,02

Розв'язання:

1) При купівлі канадських доларів на франки спочатку необхідно обміняти франки на гривні за курсом 27,91;

Отримані гривні обмінюємо на канадські долари за курсом 19,89

Відповідно 1 канадський долар дорівнює: $19,89/27,91 = 0,7126$

2) При продажу канадських доларів за франки спочатку обмінюємо долари на гривні за курсом 19,06.

Отримані гривні обмінюємо на франки за курсом 28,02

Відповідно 1 канадський долар дорівнює: $19,06/28,02 = 0,6802$

Таким чином крос-курс канадського долара до швейцарського франка має вигляд: $0,6802/0,7126$

Задача 3. Розрахувати курс для тримісячного форвардного контракту, якщо на 1 травня на ринку котирується такий валютний курс: GBP/USD 1,4745 та такі процентні ставки: GBP 3m – 6,5%; USD 3m – 5,8%.

Розв'язання:

Валютою котирування в даній задачі є долар США, а базою котирування - фунт стерлінгів. Процентна ставка за долларом США нижча за процентну ставку за фунтом стерлінгів, тому долар США буде котируватися не з премією, а з дисконтом.

Розрахуємо величину дисконту:

$$\text{Dis} = 1,4745 \times (5,8 - 6,5) \times 92 / (365 \times 100 + 6,5 \times 92) = -94,9578 / 37098 = -0,0026$$

Форвардний курс розраховується зі спотового курсу з урахуванням дисконту. Розрахуємо форвардний курс. $Fwd = 1,4745 - 0,0026 = 1,4719$. Тому GBP/USD 3m FWD 1,4719.

Список використаних джерел

1. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
2. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
3. Попель С. Міжнародні фінансові організації та Україна: стратегічні вектори співпраці. *Сталий розвиток економіки*, 2025. № 2(53). С. 206-212.
4. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. *Відомості Верховної Ради*. 2018. № 30. Ст. 239.
5. Ринок капіталів в Україні : проблеми і перспективи розвитку: навч. посіб. / За ред. С.С. Арутюнян. Одеса : Атлант, 2017. 152 с.
6. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
7. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

ТЕМА 11

ФОНДОВИЙ РИНОК

Базові категорії та визначення: ринки капіталу, фондовий ринок, фондова біржа, депозитарна система, професійні учасники ринків капіталу, брокерська діяльність, дилерська діяльність, аукціон, андерайтинг, фондовий індекс.

11.1. Основи функціонування фондового ринку та фондової біржі. Сучасні технологічні рішення на фондовому ринку.

Фондовий ринок України є важливим елементом фінансової системи держави, який виступає ключовим механізмом перерозподілу фінансових ресурсів між різними секторами економіки, забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції та сприяє ефективній алокації капіталу. Цей сегмент фінансового ринку відіграє стратегічну роль у процесі мобілізації інвестиційних ресурсів для розвитку реального сектору економіки, створює умови для диверсифікації інвестиційних портфелів та управління фінансовими ризиками, а також забезпечує можливості для ефективного розміщення тимчасово вільних коштів інвесторів.

В сучасних умовах розвитку економіки України фондовий ринок набуває особливого значення як інструмент залучення інвестицій для відбудови та модернізації національної економіки, фінансування інноваційних проектів та забезпечення сталого економічного розвитку. Він виступає індикатором економічного стану країни та рівня довіри інвесторів, відображає ефективність проведення економічних реформ та якість інституційного середовища [1].

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [4] з 2021 року вводить в термінологію фінансового ринку загальні поняття, такі як «ринок капіталу» та «товарний ринок» і розширює перелік організованих ринків капіталу. Фондовий ринок стає частиною організованого ринку капіталу. Тому правильніше називати фондовий ринок саме *організованим ринком капіталів*. А фондові біржі називаються *регульованим ринком капіталів* та є лише одним з видів організованих ринків.

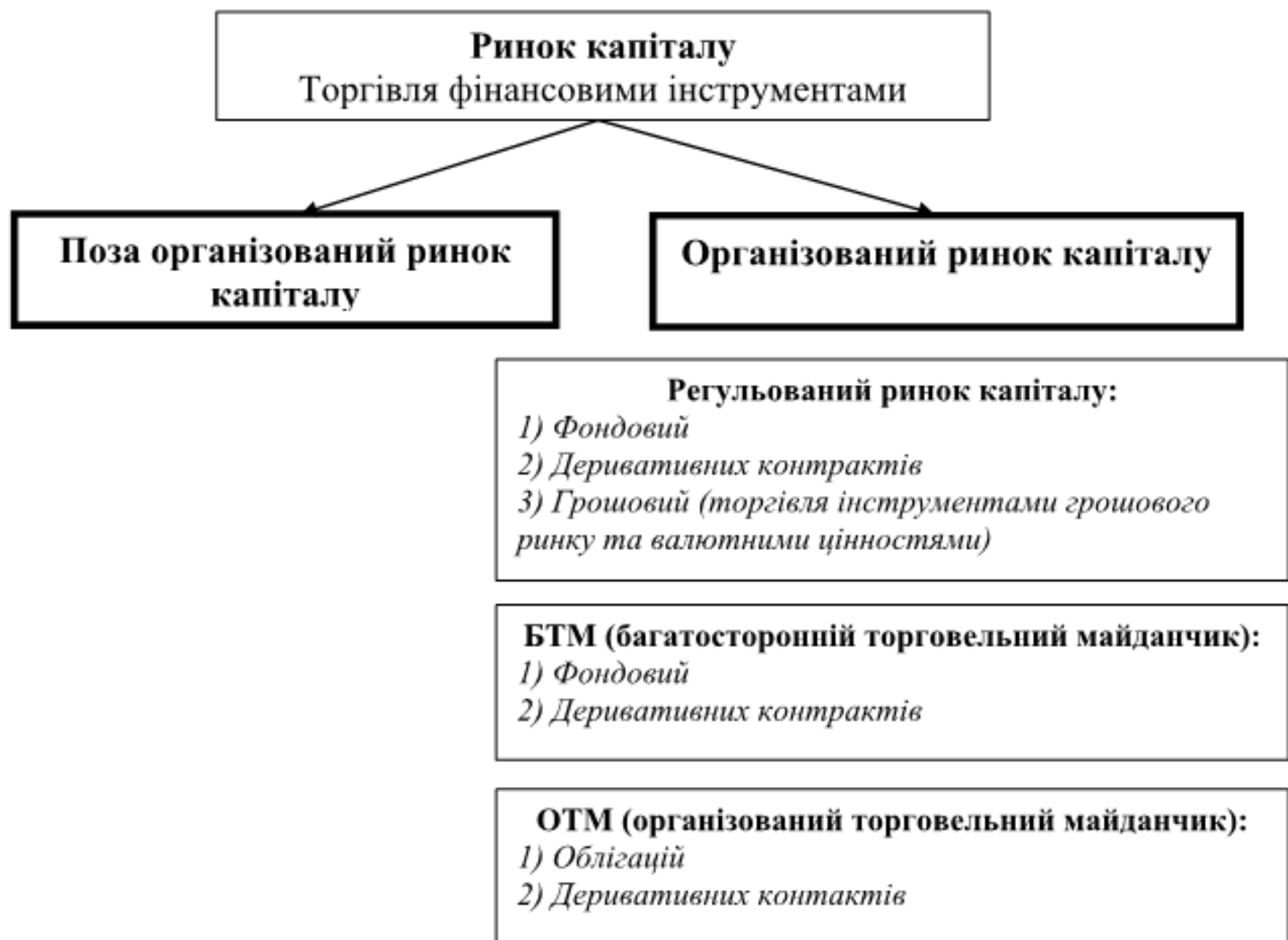
Ринки капіталу – це фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів).

Регульований ринок капіталу – це те, що зараз в законі називається фондовою біржею. Тобто це організований майданчик, де проводяться регулярні торги та укладаються контракти за ринковими цінами.

Багатосторонній (БТМ) та організований (ОТМ) торговельні майданчики – це простіші версії регульованого ринку.

Структура ринків представлена на схемі:



Серед головних принципів функціонування фондового ринку можна виділити такі:

1) Соціальна справедливість – забезпечення створення рівних можливостей і умов доступу для всіх учасників фондового ринку, недопущення монополізації.

2) Захист прав інвесторів – захист майнових прав і інтересів учасників ринку.

3) Регульованість – забезпечення ефективної та гармонійної системи регулювання ринку.

4) Контрольованість – забезпечення ефективного механізму обліку, контролю, моніторингу всіх процесів і параметрів ринку, запобігання зловживань і злочинності.

5) Правова упорядкованість – створення розвинутої правової інфраструктури функціонування ринку, чітка регламентованість правил поведінки і взаємовідносин учасників ринку.

6) Прозорість, відкритість – максимальне повне інформаційне забезпечення всіх суб'єктів ринку щодо умов випуску обігу цінних паперів, відкритості показників фінансово-господарської діяльності емітентів.

7) Цілісність – забезпечення функціонування єдиної біржової системи по цінним паперам, впровадження єдиних правил ціноутворення на цінні папери.

8) Конкурентність – забезпечення свободи діяльності всіх учасників ринку, створення умов для найбільш вигідного залучення та розміщення вільних фінансових ресурсів, дотримання учасниками правил добросовісної конкуренції на ринку.

9) Ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей ринку щодо мобілізації та розміщення фінансового капіталу.

Система різних видів ринку цінних паперів класифікується за такими ознаками (таблиця 11.1):

Таблиця 11.1

Класифікація ринку цінних паперів [2, 11]

Ознака	Вид ринку
<i>За умовами обертання фондових інструментів</i>	- первинний - вторинний
<i>За регіональною ознакою</i>	- регіональний - національний - світовий
<i>За емітентами цінних паперів</i>	- ринок державних цінних паперів, випущених державою - ринок корпоративних цінних паперів, випущених юридичними особами - ринок муніципальних цінних паперів, випущених органами місцевого самоврядування
<i>За поведінкою суб'єктів ринку</i>	- ринок биків - ринок ведмедів

Ефективним вважається такий фондовий ринок, на якому вартість цінних паперів відображає всю наявну інформації про стан економіки як в цілому, так і за окремими сегментами. Ефективність ринку забезпечується його місткістю за обсягом угод, за кількістю учасників, переважно професійних.

Діяльність на фондовому ринку має чітко виражену технологію, досить специфічну і порівняно стабільну. Технологія фіксується на папері – у вигляді схеми і опису, а здійснюють її люди, використовуючи свій інтелектуальний, інформаційний і технічний потенціал. Ця діяльність складна, потребує спеціальних знань і досвіду, тому най успішно її виконують професіонали – посередники між первинним емітентом і кінцевим інвестором.

Основні види посередницької діяльності на фондовому ринку України – торгівля цінними паперами та управління активами.

Для спрощення процедури передачі цінних паперів від одного власника до іншого, збільшення гарантій для власників цінних паперів створена **депозитарна система** – зарахування цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України) у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням. В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності [8]:

- 1) депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- 2) депозитарна діяльність Національного банку України;
- 3) депозитарна діяльність депозитарної установи;
- 4) діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- 5) діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Мінімальний розмір статутного капіталу Центрального депозитарію повинен бути в розмірі не менш як 100 мільйонів гривень. В Україні функціонує один Центральний депозитарій – ПАТ «Національний депозитарій України». А також функціонують й інші депозитарні установи.

Перша фондова біржа в нашій країні з'явилася ще в 1991 році. «Українська фондова біржа», зокрема, зіграла важливу роль в процесі грошової приватизації в «лихі 90-і». З 1996 року проводяться торги на майданчику під назвою «Перша фондова торговельна система» (ПФТС). У квітні 2021 року НКЦПФР анулювала ліцензію найстарішої біржі - ПрАТ «Українська фондова біржа». Причина - відсутність професійної діяльності на фондовому ринку протягом року (мова про 2020 рік).

Число фондових бірж в країні свого часу доходило до десятка, однак сьогодні їх істотно менше. За даними 2022 р. у реєстрі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) в Україні функціонували: ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ), ПАТ «Українська біржа» (УБ), ПАТ «Фондова біржа ПФТС» та ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», яка на відміну від трьох інших знаходиться не в Києві, а в Дніпрі. При цьому 99,9% від усього обсягу угод з цінними паперами в Україні припадають на ПФТС, «Перспективу» і «Українську біржу».

Станом на початок 2025 року залишилось зареєстрованими три біржі: ПАТ «Українська біржа» (УБ), ПАТ «Фондова біржа ПФТС» та ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»

Фондова біржа є важливим механізмом для ефективного функціонування фінансових ринків, забезпечуючи платформу для купівлі та продажу цінних паперів. Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Вона утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Діяльність фондової біржі зупиняється

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, якщо кількість її членів стала меншою за 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Особливість біржової торгівлі полягає в тому, що торги ведуться за чітко встановленими правилами [11]:

- торги здійснюються впродовж певного часу, так званих торгових сесій;
- торгівля проводиться відповідно до регламенту (правил) біржі, всі учасники торгів зобов'язані дотримуватися цих правил;
- біржа слугує гарантом виконання угод, тобто продавцю цінних паперів гарантовано отримання коштів, а покупцеві – цінних паперів;
- до біржової торгівлі допускаються цінні папери лише надійних емітентів.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами, які затверджуються біржовою радою та реєструються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Правила фондової біржі складаються з порядку:

- організації та проведення біржових торгів;
- допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- лістингу та делістингу цінних паперів;
- котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- розв'язанням спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- накладення санкцій за порушення правил фондової біржі.

Основні види цінних паперів, які обертаються на біржі, – це *акції й облигації, державні боргові зобов'язання, а також похідні від них*. Процедура допуску їх до котирування на фондовій біржі називається **лістингом**; вона здійснюється згідно з конкретними вимогами до їх емітента. Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу і дозволені для купівлі-продажу, називаються **фондовими цінностями** (активами). Торгівля ведеться або партіями (як правило, продаються партіями (пакетами) по 100 або 1000 штук), на певну суму, або за видами, при цьому договори укладаються «заочно», без наявності на біржі самих цінних паперів.

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.

Величезними біржами світу є Нью-Йоркська, Лондонська і Токійська; на них обертаються акції декількох тисяч великих корпорацій, які складають більш 75% всього фінансового капіталу, що обертається в світі. Американський, англійський, японський і тайванський біржові ринки цінних

паперів – найбільші в світі за сумою цін акцій, що котируються, і за обсягом укладених договорів.

Кліринговий банк є важливим учасником централізованої системи електронного обігу цінних паперів, він здійснює кліринг операцій з цінними паперами. Оскільки біржа – небанківська установа, вона є тільки місцем проведення торгів, котирування та реєстрації угод, то здійснювати платежі за угодами можуть спеціалізовані банки, де відкриваються рахунки учасників угод.

Кліринговий банк обслуговує розрахунки між учасниками біржових угод за системою «оплата проти поставки». Оплата за цінними паперами здійснюється одночасно з передачею паперів, а переказ платежу має відбутися щонайпізніше наприкінці дня, визначеного для виконання угод. Будь-яка торговельна угода обов’язково здійснюється за посередництвом Клірингового банку та Депозитарію, які беруть на себе зобов’язання щодо переміщення цінних паперів і грошей між торговцями-професіоналами.

На фондовій біржі обертаються цінні папери акціонерних товариств чи інших емітентів, які пройшли біржову експертизу і включені до біржового списку.

Широке впровадження комп’ютерних технологій у біржовій торгівлі привело до того, що певна кількість біржових операцій виконується в автоматичному режимі. Зручна і швидкодіюча система комп’ютерного укладення угод, що в цілому сприяє підвищенню ефективності біржового ринку, іноді відіграє негативну роль в моменти втрати біржею рівноваги в результаті спекулятивних операцій.

Крім стандартних послуг по операціях з цінними паперами, фондові біржі забезпечують учасників операцій на фондовому ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан фондового ринку та тенденції його розвитку. До 30% доходів бірж становлять доходи від надання інформаційних послуг.

Важливою тенденцією розвитку фондового ринку України є його поступова диджиталізація та впровадження сучасних технологічних рішень. Запровадження нової торговельної системи NEXТ дозволило підвищити ефективність торгівлі та розширити можливості для учасників ринку. Крім того, відбувається модернізація депозитарної системи та розвиток електронного документообігу між учасниками ринку. Впровадження передової торговельної системи NEXТ являє собою революційний крок у розвитку ринкової інфраструктури, що забезпечує можливість проведення електронних торгів у режимі реального часу з використанням найсучасніших технологій, автоматизацію складних клірингових операцій, які раніше вимагали значних часових та людських ресурсів, впровадження розширених можливостей моніторингу та аналізу ринкових операцій для забезпечення прозорості та ефективності торгів, а також інтеграцію через сучасні API-інтерфейси, що дозволяють учасникам ринку використовувати власні торгові термінали та аналітичні системи [1].

Масштабна модернізація депозитарної системи, яка є критично важливим елементом інфраструктури фондового ринку, передбачає впровадження повністю електронного обліку прав власності на цінні папери з використанням захищених цифрових технологій, що забезпечують максимальну надійність та

безпеку зберігання інформації, комплексну автоматизацію розрахунків за угодами з цінними паперами, яка мінімізує операційні ризики та підвищує швидкість здійснення транзакцій, а також запровадження електронної обробки корпоративних дій, що значно спрощує взаємодію між емітентами та інвесторами.

Створення сучасної системи електронного документообігу на фондовому ринку представляє собою комплексне технологічне рішення, що включає впровадження кваліфікованого електронного підпису для забезпечення юридичної значущості електронних документів, розробку та впровадження системи подання регулярної та нерегулярної звітності в електронному форматі, що підвищує прозорість ринку та спрощує процес розкриття інформації, а також використання цифрових контрактів, які автоматизують процес укладання та виконання угод між учасниками ринку. Така всеохоплююча диджиталізація фондового ринку України створює потужний технологічний фундамент для підвищення операційної ефективності, забезпечення максимальної прозорості ринкових операцій, суттєвого зниження транзакційних витрат учасників ринку та формування сприятливого середовища для впровадження інноваційних фінансових інструментів та послуг, що в кінцевому підсумку сприяє зростанню інвестиційної привабливості українського фондового ринку та його інтеграції до глобальних ринків капіталу [1].

11.2. Учасники організованого ринку капіталів.

Учасників організованого ринку капіталів можна поділити на дві групи: прямі (безпосередні) учасники, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, і *побічних*, які забезпечують діяльність фінансових інститутів, що здійснюють професійну діяльність.

Безпосередніми учасниками організованого ринку капіталів є:

а) емітенти – це юридична особа, територіальна громада в особі представницького органу місцевого самоврядування, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками;

б) інвестори в фінансові інструменти – це фізичні та юридичні особи, у тому числі фізичні особи - іноземці та іноземні юридичні особи, які набули права власності на фінансові інструменти з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або збереження вартості вкладених активів, та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику фінансових інструментів відповідно до законодавства, або в межах виконання повноважень щодо державного управління у відповідній сфері, або які є сторонами деривативних контрактів;

в) інституційні інвестори – це інвестори у фінансові інструменти, які є інститутами спільного інвестування (пайовими та корпоративними інвестиційними фондами), інвестиційними фондами, взаємними фондами інвестиційних компаній, недержавними пенсійними фондами, фондами

банківського управління, страховими компаніями, іншими фінансовими установами, що здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок таких осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів.

г) кваліфіковані інвестори у фінансові інструменти (професійні клієнти) – це інвестори у фінансові інструменти, які володіють вміннями, досвідом та знаннями в галузі ринків капіталу, достатніми для прийняття ними самостійних інвестиційних рішень та оцінки ризиків щодо вчинення правочинів щодо фінансових інструментів.

д) саморегулівна організація професійних учасників ринків капіталу – це об'єднання професійних учасників ринків капіталу, що відповідає вимогам, встановленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

е) професійні учасники ринків капіталу – це юридичні особи, що функціонують в організаційно-правовій формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, що провадять на ринках капіталу професійну діяльність, види якої визначені законом. Центральний депозитарій цінних паперів має статус професійного учасника ринків капіталу.

Професійна діяльність на ринках капіталу – це діяльність акціонерних товариств, товариств з обмеженою відповідальністю або товариств з додатковою відповідальністю з надання фінансових та інших послуг на ринках капіталу під час здійснення будь-якого виду діяльності [4, ст. 41]:

- 1) діяльність з торгівлі фінансовими інструментами;
- 2) діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами;
- 3) клірингова діяльність;
- 4) депозитарна діяльність;
- 5) діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- 6) діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю;
- 7) діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів.

1. Діяльність з торгівлі фінансовими інструментами провадиться інвестиційними фірмами, які створюються у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, для яких операції з фінансовими інструментами є виключним видом діяльності.

Діяльність з торгівлі фінансовими інструментами включає такі види діяльності [4, ст. 44]:

- 1) субброкерська діяльність;
- 2) брокерська діяльність;
- 3) дилерська діяльність;
- 4) діяльність з управління портфелем фінансових інструментів;
- 5) інвестиційне консультування;
- 6) андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії;

7) діяльність з розміщення без надання гарантії.

Субброкерська діяльність – це діяльність інвестиційної фірми з прийняття від клієнтів замовлень на укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок клієнтів і надання відповідних замовлень для виконання іншій інвестиційній фірмі, яка здійснює брокерську діяльність.

Брокерська діяльність – це діяльність інвестиційної фірми з укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок та від імені клієнтів або за рахунок клієнтів, але від свого імені.

Дилерська діяльність – це діяльність інвестиційної фірми з укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів від свого імені та за власний рахунок.

Діяльність з управління портфелем фінансових інструментів – це діяльність інвестиційної фірми з управління портфелями фінансових інструментів, які складаються з одного або більше фінансових інструментів, в інтересах клієнтів.

Інвестиційне консультування – це діяльність інвестиційної фірми з надання індивідуальних рекомендацій клієнту на його вимогу або з ініціативи інвестиційної фірми щодо укладення деривативних контрактів, договорів про заміну сторони деривативного контракту, вчинення правочинів щодо фінансових інструментів та валютних цінностей.

Андеррайтинг – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від свого імені та/або від імені емітента або оферента за винагороду відповідно до умов договору андеррайтингу. Т.б. інвестиційна фірма бере на себе зобов'язання продавати чи купувати чужі цінні папери за винагороду, при цьому як з гарантіями, так і без гарантій отримання прибутку для власників цінних паперів, які передали інвестиційній фірмі свої цінні папери.

Діяльність з розміщення з наданням гарантії – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від свого імені відповідно до умов договору про організацію розміщення з гарантією.

Діяльність з розміщення без надання гарантії – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від імені емітента або оферента відповідно до умов договору про організацію розміщення.

2. Професійна діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами включає такі види діяльності [4, ст. 49]:

1) діяльність з організації торгівлі цінними паперами на регульованому фондовому ринку;

2) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на регульованому ринку деривативних контрактів;

3) діяльність з організації торгівлі інструментами грошового ринку на регульованому грошовому ринку;

4) діяльність з організації торгівлі цінними паперами на фондовому БТМ;

5) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на БТМ деривативних контрактів;

6) діяльність з організації торгівлі облігаціями на ОТМ облігацій;

7) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на ОТМ деривативних контрактів.

3. Клірингова діяльність включає такі види діяльності [4, ст. 58]:

1) клірингову діяльність з визначення зобов'язань;

2) клірингову діяльність центрального контрагента.

4. Депозитарна діяльність – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, депонентів, номінальних утримувачів, здійснення обліку часток товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю, а також надання інших послуг, які відповідно до закону мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України [8, ст. 1].

5. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – це професійна діяльність учасника ринків капіталу – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору з інституційними інвесторами, чи професійна діяльність учасника ринків капіталу - іншої фінансової установи, що провадиться нею на підставі договору з емітентом іпотечних облігацій. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів регулюється спеціальним законодавством

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів включає такі види діяльності [4, ст. 66]:

1) діяльність з управління активами;

2) діяльність з управління іпотечним покриттям.

6. Діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю – це професійна діяльність учасника ринків капіталу – управителя, що провадиться ним за винагороду від свого імені на підставі відповідних договорів (відповідного договору) щодо управління майном з установниками (установником) управління майном [3, ст. 67].

7. Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів – це професійна діяльність учасника фондового ринку – адміністратора недержавного пенсійного фонду, що провадиться ним за винагороду від свого імені та на підставі відповідного договору з недержавним пенсійним фондом. Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів регулюється спеціальним законодавством [4, ст. 68].

11.3. Застосування індексів на фондовому ринку.

Фондові індекси вже понад сто років використовують для інтегральної оцінки стану фінансового ринку. Інвесторів цікавить не лише динаміка цін на акції певної компанії, а й загальна тенденція всього ринку. Саме для цього фондовий ринок має системи агрегатних індексів, які відображають рівень і динаміку цін на певний пакет цінних паперів. Наприклад, цей пакет може складатися з акцій компаній, що належать до різних галузей промисловості та фінансової сфери. Ціна цінних паперів на фондовому ринку формується в результаті подвійного аукціону або ранжирування заяв у межах ціни закупки (нижня межа) і ціни продажу (верхня межа). Кожний договір передбачає новий аукціон.

Фондові індекси – показник біржової активності, що узагальнює інформацію про динаміку цін на цінні папери, тобто точку перетину кривих попиту та пропозиції, якщо керуватися ціноутворенням активу за ринковими факторами [13]. Він складається з бази активів, притаманних певній категорії, наприклад технологічному сектору, ринку Японії, ринку корпоративних цінних паперів. Фондові індекси, які фондові ринки, є комплексними категоріями, хоча і характеризуються простотою розрахунків. Через їх структурну природу можна виділяти безліч класифікацій фондових індексів: за сектором, географією, видом цінних паперів, методом розрахунку. І в кожній категорії можна виділити підкатегорії, що робить класифікацію фондових індексів доволі складною. Проте можливим є групування фондових індексів за певними принципово різними ознаками (рис. 11.2).

За методологією розрізняють методи середнього арифметичного простого, середнього геометричного та середнього арифметичного зваженого. Середнє арифметичне просте (наприклад, розраховують індекс The Dow Jones Transportation Index) є найпростішим методом розрахунку індексу, адже передбачає рівномірний розподіл питомої ваги активів у базі індексу, що на практиці нівелює вплив розміру компаній на ринкові настрої та не передає максимально точну інформацію. Метод середнього геометричного бере за основу не ціну на актив, а приріст ціни, що також не відображає реальних ринкових тенденцій (наприклад, розраховують індекс FT30).

Тому для більш точного опису стану фондового ринку використовують метод середнього арифметичного зваженого, який дозволяє урахувати питому вагу кожного елементу індексу шляхом зважування за певною величиною. Таким чином, фондові індекси, які найчастіше використовуються для аналізу фондового ринку, включають в себе значення впливу компаній – елементів фондового ринку/фондового індексу, яке транслюється через капіталізацію компанії або вартість її акцій в обігу, або ціною акцій. За капіталізацією розраховують S&P 500, NASDAQ, Small cap 2000, IBEX, ATX, WIG20, Shanghai, за вартістю акцій в обігу: S&P / TSX, Bovespa, S&P / BMV, IPC, DAX 30, FTSE, CFC General, Euro Stoxx 50, AEX, FTSE MIB, SMI, PSI, BEL 20, OMXC 25, BIST 100, TA 35, ПФТС, за ціною: Dow Jones. Nikkei 225.



Рис. 11.2 Класифікація фондових індексів [14]

За локалізацією та базою індексу класифікують фондові індекси зазвичай задля ілюстрації стану певних країн, регіонів та секторів, галузей. Так, індекс NASDAQ трансліює стан компаній технологічного сектора, а S&P Composite 500 – стан американського фондового ринку. Також важливо зазначити, що фондові індекси не включають всіх компаній-емітентів, а мають за базу репрезентативні вибірки певної кількості компаній, яка зазвичай включається в назву індексу [15].

Зміну значень індексів звичайно розглядають як показник попиту на ринку. Зростання чи падіння значення індексу на одному ринку часто впливає на стан попиту на іншому.

Роль фондових індексів виражається у функціях, які вони виконують [10]:

- 1) *діагностична*;
- 2) *індикативна*;
- 3) *спекулятивна*.

1) **діагностична** – здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складників. *Механізм зміни індексу* дуже простий – зростання або зниження рентабельності виробництва в галузі миттєво відображається на котирувальній

ціні відповідних акцій, що, у свою чергу, позначається на рівні біржового індексу галузі. Індекси є засобом демонстрації темпу просування ринку. Вони дають змогу інвесторам і торговцям бачити тенденції, які складаються на ринку, і простежувати швидкість розвитку цих тенденцій.

Індекси доповнюються спеціальними економічними параметрами: нормою позикового відсотка; станом державного бюджету; співвідношенням торговельного і валютного балансів і входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки, тому індекси часто називають індексами ділової активності;

2) **індикативна** – передбачає наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку, яка допомагає:

- ефективно провести аналіз і спрогнозувати як короткострокові, так і довгострокові зміни на ринку цінних паперів;
- вибрати інвестиційні стратегії для великих інституційних інвесторів – пенсійних фондів, страхових та інвестиційних компаній;
- стати орієнтиром при оцінюванні ефективності управління портфелем цінних паперів – розраховавши динаміку ринкової вартості свого портфеля акцій за будь-який проміжок часу, інвестор може зробити обґрунтовані висновки, наскільки вибрана ним стратегія є ефективною (портфельний індекс вищий, нижчий від фондового чи дорівнює йому) та внести корективи у свою поведінку на ринку, якщо це необхідно;

3) **спекулятивна** – проявляється у використанні біржових індексів, як базового активу, при укладанні ф'ючерсних контрактів і купівлі опціонів. Щоб спекулювати на такому ринку, можна взагалі не володіти цінними паперами, укладаючи термінові угоди при зміні значення індексу протягом дня або іншого короткострокового періоду.

Найвідоміші індекси світового фінансового ринку – це: Індекс Доу-Джонса – історично перший і найбільш відомий понадбіржовий індекс, запропонований у 1884 р. Чарльзом Х. Доу і Едуардом Д. Джонсом. Розраховується за цінами акцій 12 найбільших американських компаній. З часом на зміну цьому індексу прийшла система індексів Доу-Джонса, яка сьогодні є системою 4-х самостійних індексів:

- промислового (Dow-Jones Industrial Average – DJIA);
 - транспортного (Dow-Jones Industrial Average – DJTA);
 - комунального (Dow-Jones Industrial Average – DJUA);
 - комплексного (Dow-Jones Industrial Average – DJVA).
- Кожний з цих індексів формується на основі цін на акції компанії – лідерів відповідних галузей економіки. Найбільш відомий із них – **промисловий (Dow-Jones Industrial Average – DJIA)** – розраховується як середня арифметична курсів першокласних акцій 30 найбільш промислових компаній. Реальне значення індикатора Доу-Джонса має сенс тільки тоді, коли порівнюється із значенням за попередній період. Котирується в пунктах (пункт = ~ 2,27 цента) та друкується щоранку в діловій пресі і фіксується на Нью-Йоркській фондовій біржі 7 разів:

при відкритті, о 10, 11 годині ранку, о 12, 13, 14 годині дня і після закінчення біржового дня.

Транспортний індекс Доу-Джонса (*Dow-Jones Industrial Average – DJIA*) – це середній показник який характеризує рух цін на акції 20 транспортних корпорацій (авіакомпаній, автомобільних і залізничних компаній).

Комунальний індекс Доу-Джонса (*Dow-Jones Industrial Average – DJUA*) – середній показник руху курсів акцій 15 корпорацій, що займаються газо- та енергопостачанням.

Комплексний індекс Доу-Джонса (*Dow-Jones Industrial Average – DJVA*) – це агрегатний показник, який розраховується на основі промислового, транспортного і комунального індексів. Він відомий під назвою «Індекс-65».

Середні індикатори Доу-Джонса користуються найбільшою популярністю, але багато професійних інвесторів віддає перевагу індексам «Стандарт енд пурс», вважаючи, що вони точніше відображають загальну динаміку курсів на фондовому ринку. До промислового індексу S&P включаються курси акцій 400 промислових фірм; до транспортного – курси акцій 20 транспортних компаній; індекс для електроенергетики і комунального господарства складається з курсів акцій 40 відповідних компаній; до фінансового індексу входять курси 40 акцій фінансових інститутів і, нарешті, у зведеному індексі представлені курси всіх 500 компаній.

Фондові індекси України

1) Важливим індикатором вітчизняного фондового ринку є **індекс фондової біржі ПФТС**. Базовий період цього індексу 1 жовтня 1997 року (з цієї дати починається розрахунок індексу). На сьогоднішній момент це єдиний український фондовий індекс, який представлений у списках основних біржових індексів світу. Індекс ПФТС розраховується щодня за результатами торгів на фондовій біржі ПФТС (Перша Фондова Торговельна Система) на основі середньозваженої ціни по угодах.

У «індексний кошик» входять найбільш ліквідні акції з найбільшою капіталізацією емітентів, що обертаються на біржі і за якими відбувається найбільше число угод (всього 20 компаній).

2) Другий важливий Український індекс – **Індекс UTX** (український торговельний індекс). Це перший український фондовий індекс, який розраховується за кордоном, на Віденській фондовій біржі. Базова дата розрахунку – 9 січня 2007 року.

В список індекса UTX в основному включено фінансові компанії, кількість акцій фіксована – включаються 10 акцій, що лідирують на ПФТС за капіталізацією. Індекс розраховується в трьох варіантах: доларовий індекс, індекс у євро, індекс у гривнях.

3) **Індекс UX**, Індекс Української біржі – розраховується у ході торгів на Українській біржі в режимі реального часу. Значення індексу публікуються кожні 15 секунд, а також транслуються всім учасникам торгів через біржовий термінал. Базовим періодом є 26 березня 2009 року – початок регулярних

торгів. На цю дату значення індексу прийнято рівним 500. Індекс є зваженим за капіталізацією з урахуванням вільних акцій.

Список індексу включає не менше ніж з 10 найбільш ліквідних акцій українських компаній акцій вибір яких здійснюється на основі експертної оцінки. Планується регулярний перегляд складу списку індексу 15 березня, 15 червня, 15 вересня, 15 грудня.

4) **Індекс UAI-50** (Ukrainian Average Index-50, Український Зважений індекс широкого ринку). Базова дата – 1 січня 2008 року. Стартове значення – 100 п.п. У індексний кошик входить 50 найбільш ліквідних емітентів акцій. Недоліком індексу є його прив'язка тільки і виключно до акцій емітентів, що торгуються на одній біржі – ПФТС. Акції емітентів, що торгуються на Українській Біржі, в розрахункову корзину індексу UAI-50 не входять.

Рейтинг фондового ринка – це оцінка позиції об'єкта аналізу за розробленою шкалою показників, яка дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників відповідно враховуючи їх потенціал, активність, ринкову позицію. Рейтинг в цьому аспекті може виступати орієнтиром, на базі якого буде вибрана стратегія учасника фінансового ринку. За своєю сутністю рейтинг є аргументованою думкою про здатність та юридичним обов'язком емітента проводити своєчасні виплати по основній частині своїх зобов'язаннях (цінні папери боргового характеру) та проценти по ним. Призначення рейтингу – проводити ранжування в рамках єдиної системи відносні рівні ризиків боргових цінних паперів та їх емітентів. Таким чином йдеться про аналіз можливості для емітента отримувати в майбутньому достатні доходи.

Під рейтинг підпадають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами. Так як лише в даному випадку виникає необхідність в оцінці ризиків невиконання даних зобов'язань. Відповідно **об'єктами рейтингу є облигації, привілейовані акції, комерційні папери (незабезпечені цінні папери, серійні фінансові векселі), депозитні та ощадні сертифікати.**

Рейтинг оцінює ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, що пов'язані з цінним папером, та відповідно, ризик втрат інвесторів основної суми та відсотків (кредитний ризик). Рейтинг не вимірює конкретну величину ризику втрат, не виступає кількісним прогнозом, мірою їх ймовірності. Рейтинг – це лише порівняльна оцінка рівнів ризику по різних цінним паперам, спосіб їх співставлення між собою по величинам кредитних ризиків.

Виділяють дві основні групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринку – це **рейтинги цінних паперів і фінансових позицій учасників ринку.** В свою чергу, рейтинги цінних паперів диференціюються в залежності від їх видів (дольові, боргові, похідні). Рейтинг не вимірює валютного та процентного ризику, ризику ліквідності, а також не дає оцінку майбутнім змінам курсу цінного паперу. Будь-яке рейтингове агентство ділить свою шкалу рейтингу між двома класами цінних паперів: *цінні папери інвестиційної якості* (інвестиційні цінні

папери); *спекулятивні цінні папери*. Кожен із цих класів має свій символ щодо класифікації інвестиційних агентств [3].

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. Назвіть структурні елементи ринку капіталів.
2. Які існують принципи функціонування ринку цінних паперів?
3. Які є професійні види діяльності на фондовому ринку?
4. Охарактеризувати суб'єктів біржового посередництва.
5. Чим визначаються інвестиційні якості цінних паперів?
6. Що необхідно для розвитку вторинного ринку цінних паперів?
7. Які індекси застосовуються на фондовому ринку? Яка їх роль?

Тестові завдання:

1. Функцією фондового ринку є:

- а) забезпечення міжнародного переміщення капіталу;
- б) формування ринку грошей;
- в) касове виконання державного бюджету;
- г) здатність акумулювати кошти населення і підприємств.

2. Цінні папери, які призначені для формування капіталу називаються:

- а) конвертовані;
- б) похідні;
- в) фондові;
- г) комерційні.

3. Фізична особа, яка здійснює посередницькі торгові операції з цінними паперами від свого імені та за свій рахунок – це:

- а) брокер;
- б) зберігач;
- в) дилер;
- г) реєстратор.

4. Ринок, на якому продаються і купуються цінні папери називається:

- а) грошовим;
- б) інвестиційним;
- в) фондовим;
- г) кредитним.

5. Визначення основних форм розміщення випущених цінних паперів здійснюється:

- а) на першому ринку;
- б) на третинному ринку;

- в) на первинному ринку;
- г) на вторинному ринку.

6. Біржовий ринок виступає частиною:

- а) первинного ринку цінних паперів;
- б) вторинного ринку цінних паперів;
- в) третинного ринку цінних паперів;
- г) вірна відповідь відсутня.

7. Суб'єкти фінансової діяльності, що сприяли створенню першої Української фондової біржі:

- а) брокери;
- б) державні установи;
- в) акціонери;
- г) комерційні банки.

8. Діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними визначаються як:

- а) депозитарна діяльність;
- б) діяльність з управління цінними паперами;
- в) клірингова діяльність;
- г) діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

9. Здійснює біржові операції за дорученням та за рахунок клієнтів, отримуючи за посередництво певну плату:

- а) трейдер;
- б) дилер;
- в) маркет-мейкер;
- г) брокер.

10. Об'єктами рейтингу фондового ринку є:

- а) облігації, привілейовані акції;
- б) депозитні та ощадні сертифікати;
- в) комерційні папери;
- г) всі відповіді вірні.

11. Організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі:

- а) фондова біржа;
- б) брокерська контора;
- в) позабіржовий ринок цінних паперів;
- г) біржовий ринок.

12. Інфраструктурні інститути, які спеціалізуються на виконанні функцій зберігання цінних паперів та обліку прав власності – це:

- а) реєстратори;
- б) клірингові розрахункові установи;
- в) трастові компанії;
- г) депозитарії.

13. Процедура включення до списку цінних паперів називається:

- а) лістинг;
- б) кастинг;
- в) лізинг;
- г) делістинг.

14. Процедуру делістингу – виключення із котирувального списку проводять у випадку:

- а) відсутності угод купівлі-продажу на протязі 12 торгів підряд;
- б) якщо компанія-емітент на протязі 3 років підряд не виплачує дивідендів;
- в) за власним бажанням компанії-емітента;
- г) вірна відповідь а і б.

15. Середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають найкомпактнішу картину про стан і динаміку фондового ринку:

- а) біржові індекси;
- б) «курс дня»;
- в) вартість цінного папера;
- г) рейтинг.

Практичні завдання:

Завдання 1. На основі опрацювання даних річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку скласти і проаналізувати аналітичну таблицю щодо стану фондового ринку України.

Показники	20_	20_	20_	Відхилення, (+,-)
Обсяг випуску акцій, млрд грн				
Обсяг випуску облігацій підприємств, млрд грн				
Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів, млрд грн				
Загальний обсяг торгів на				

фондовому ринку, млрд дол.				
Обсяг торгів фінансовими інструментами на біржах, млрд дол. – у т. ч. ОВДП				

Завдання 2. Вирішити задачі:

Задача 1. За наведеними даними побудуйте зважений за ринковою капіталізацією індекс зі значеннями в базовому періоді 1000.

Компанія	Число акцій у випуску	Ціна акцій
A	1 000 000	2,5
B	5 000 000	1,85
C	10 000 000	1,1
D	7 000 000	1,78
E	3 000 000	4,5

Підрахуйте значення індексу за таких нових цін на акції: A = 2,70; B = 1,30; C = 1,20; D = 1,45; E = 4,70.

Задача 2. Інвестор відкрив у місцевій брокерській фірмі рахунок за угодами з маржею. Першою інвестицією стала купівля з використанням маржі 200 акцій корпорації за ціною 40 дол. за одиницю. Для здійснення цієї купівлі він позичив у брокера 3000 дол.

- Яка була фактична маржа у момент здійснення купівлі?
- Якщо курс акцій підвищиться до 60 дол. за одиницю, то якою буде тоді фактична маржа?
- Яка буде фактична маржа, якщо курс впаде до 35 дол.?

Задача 3. Інвестор придбає з використанням маржі 1000 акцій компанії за ціною 60 дол. за одиницю. Вихідний затребуваний рівень маржі – 50%, мінімальний рівень – 30%. Якщо ці акції впадуть до 50 дол., чи отримує він запит на збільшення маржі?

Список використаних джерел

- Андрусів У. Я., Черчата А. О., Орловська Ю. В. Трансформація фондового ринку України в умовах цифровізації та європейської інтеграції: сучасні виклики та перспективи розвитку. *Економічний простір*, 2024. № 196. С. 237-243.
- Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.

3. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. Відомості Верховної Ради України. 2006. № 31. Ст. 268.
5. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51. Ст. 292.
6. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011.
8. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI. *Відомості Верховної Ради*. 2013. № 39. Ст. 517.
9. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи :колективна монографія / за заг. ред. В. Г. Барановой, О. М. Гончаренко. Харків : «Діса плюс», 2019. 370 с.
10. Солодкий М. О. Біржовий ринок : навч. посіб. Київ : Аграрна освіта, 2015. 565 с.
11. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
12. Фінансові інструменти : операції з облігаціями : науково-практичний посібник / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. Київ : DESPRO, 2019. 132 с.
13. Фондовий ринок : підручник / О. М. Мозговий, А. Ф. Баторшина, О. Г. Величко, Т. О. Фролова та ін. Київ : КНЕУ. 2013. 537 с.
14. Фондовий ринок : підручник : у 2 кн. / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, В. В. Вірченко та ін.; за ред. В. Д. Базилевича; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. Київ : Знання, 2015. (Серія «Класичний університетський підручник»).
15. Чорна А. В., Шуба О. А. До питання про класифікацію індикаторів фондового ринку. *Бізнес Інформ*. 2022. №9. С. 88–95.

ТЕМА 12

ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ ТА ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ

Базові категорії та визначення: фундаментальний аналіз, технічний аналіз, графічний аналіз, тренд, рейтинг, портфель цінних паперів.

12.1. Сутність і зміст фундаментального аналізу цінних паперів.

Фундаментальний аналіз цінних паперів, по суті, є інвестиційним аналізом. Мета інвестиційного аналізу полягає у виборі цінних паперів, які інвестор може оцінити, порівняти з іншими і реально здійснити операції з ними. Оскільки інвестор володіє інформацією тільки про минулі й поточні ціни на цінні папери, то для оцінки інвестиційних якостей останніх він повинен прогнозувати майбутні ціни і прибутковість. Це здійснюється за допомогою фундаментального аналізу.

Фундаментальний аналіз базується на двох базових припущеннях. **Перше** полягає в тому, що завжди існує можливість оцінити «дійсну» або «внутрішню» вартість цінних паперів, у відповідності з **другим** ринок згодом правильно оцінить внутрішню вартість а, отже, ринкова ціна наблизиться до дійсної вартості.

Фундаментальний аналіз передбачає ретельне вивчення фінансового стану емітента, прогнозування його стану в майбутньому і ймовірних змінах зовнішнього середовища.

Основною метою фундаментального аналізу є прогнозування майбутніх доходів емітента і зв'язаних з ними доходів по цінних паперах. Визначивши їхній розмір у майбутньому, переводять отримані значення в даний час. Одержана в результаті розрахунків дисконтована вартість є «дійсною» вартістю цінних паперів. Якщо вона вища за ринкову ціну, то цінний папір вважається «недооціненим», тобто його варто купувати, тому що згодом ринкова ціна наблизиться до дійсної. У протилежному випадку, коли ринкова ціна більша за дійсну, цінний папір вважається «переоціненим» і купувати такі цінні папери дуже ризиковано.

Дослідження фондового ринку на основі методики фундаментального аналізу охоплює:

- аналіз і прогнозування кон'юнктури ринку цінних паперів у взаємозв'язку з загальною економічною ситуацією;
- аналіз і прогнозування кон'юнктури окремих сегментів ринку цінних паперів;
- аналіз і оцінка фінансового стану окремих галузей економіки;
- аналіз і оцінка розвитку регіонів країни;

- аналіз і оцінка фінансового стану окремих учасників фондового ринку – емітентів, фінансових посередників (в т.ч. оцінка інвестиційної привабливості об'єктів інвестицій);

- порівняльний аналіз фінансових та інвестиційних якостей різних категорій цінних паперів і прогнозування динаміки цін на них (обґрунтування інвестиційних стратегій).

Повний фундаментальний аналіз здійснюється на трьох рівнях: первинно в його рамках розглядається стан економіки та фондового ринку в цілому. Це дозволяє визначити, наскільки загальна ситуація сприятлива для інвестування і дає можливість визначити основні фактори, детермінуючі поточну ситуацію.

Після вивчення кон'юнктури в цілому здійснюється аналіз окремих сфер ринку цінних паперів в цілях виявлення тих з них, які в наявних загальноекономічних умовах найбільш сприятливі для розміщення коштів з точки зору обраних інвестиційних цілей і пріоритетів. При цьому розглядається стан галузей і сфер економіки, представлених на фондовому ринку.

Виявлення найкращих напрямків розміщення коштів створює основу для вибору в їх рамках конкретних видів цінних паперів, інвестиції в які забезпечували б найбільш повне виконання інвестиційних завдань. Тому на третьому рівні фундаментального аналізу вивчається стан окремих фірм і компаній, чиї боргові й пайові фондові інструменти обертаються на ринку. Це дає можливість вирішити питання про те, які цінні папери є привабливими, а які з тих, які вже придбані, треба продати.

Вивчення загальноекономічної ситуації на першому рівні фундаментального аналізу базується на розгляді показників, що характеризують динаміку виробництва, рівень економічної активності, споживання і накопичення, розвиненість інфляційних процесів, фінансовий стан держави. Виявлення факторів, що детермінують господарську ситуацію в цілому і безпосередньо впливають на фондовий ринок, дозволяє визначити загальні умови, на фоні яких буде проводитися інвестиційна політика, і побудувати прогнози відносно перспектив їх зміни.

Загальноекономічна ситуація відбиває стан в більшості сфер економіки, але кожна з них знаходиться під впливом не тільки загальноекономічних, але і своїх внутрішніх закономірностей і висновки, зроблені на макрорівні, потребують по відношенню до них конкретизації і коригування. Навіть якщо аналіз обстановки в цілому показує, що вона несприятлива для інвестування, це зовсім не означає, що немає змоги знайти галузі, в які можна було б вигідно розмістити кошти. І, навпаки, навіть в умовах підйому ринку вкладання коштів далеко не в кожен сферу економіки може принести доход і гарантувати беззбитковість інвестицій. Тому на другому рівні фундаментального аналізу важливо зробити правильний вибір галузі, найбільш сприятливої для інвестування.

Для цілей фундаментального аналізу корисно умовно прийняти розподіл всіх галузей на три основних типи: стійкі, циклічні, зростаючі.

Стійкі галузі відрізняються високою стабільністю свого розвитку і менше ніж інші підлягають впливу з боку макроекономічної ситуації. Інвестиції, що здійснюються в цінні папери компаній, які належать до стійких галузей, відрізняються високою надійністю, низьким рівнем ризику, але в той самий час меншою доходністю.

Показники діяльності так званих **циклічних галузей** тісно пов'язані з тим, в якій фазі знаходиться рівень ділової активності (галузі, підприємства яких виробляють засоби виробництва та товари тривалого використання). У періоди економічного спаду зменшується можливість придбання засобів праці, у населення – дорогих товарів, в умовах підйому – навпаки. Тому ризик та результативність інвестицій в акції підприємств, що належать до цієї сфери, суттєво залежать від стану ділової активності.

Зростаючі галузі відрізняються високими темпами розвитку (галузі, що знаходяться на початкових етапах становлення, галузі, що переживають відродження в результаті впровадження нових технологій). Розміщення коштів у відповідну сферу фондового ринку відрізняється високим ступенем ризику і в той же час потенційною можливістю в короткі строки значного приросту капіталу.

У рамках галузевого аналізу здійснюється співставлення показників, що характеризують динаміку виробництва, обсяги реалізації, рівень цін, заробітної плати, прибутку, накопичень як у розрізі окремих галузей, так і в порівнянні з аналогічними показниками в цілому по економіці.

Після того, як визначені найбільш привабливі галузі для розміщення коштів, із різноманіття підприємств, що входять до їх складу, треба обрати ті, чий цінні папери дозволяють повніше реалізувати поставлені інвестиційні цілі. Цей етап фундаментального аналізу відрізняється найбільшою складністю і трудомісткістю і відповідно високою вартістю його проведення. Але результати фундаментального аналізу є важливою умовою ефективності фондового ринку.

Одним з ключових факторів, що впливають на вартість цінних паперів будь-якого підприємства, є його поточний фінансовий стан і перспективи розвитку. Тому фундаментальний аналіз на його останній стадії концентрується передусім на вивченні фінансового стану емітента.

Фундаментальний аналіз цінних паперів включає:

1. Дослідження надійності цінних паперів. Надійність цінних паперів визначається надійністю емітента цих цінних паперів. Тому на цьому етапі здійснюється аналіз фінансового стану емітента: аналіз ліквідності, платоспроможності, фінансовій стійкості, використання капіталу.

2. Дослідження прибутковості цінних паперів і оцінка інвестицій у цінні папери. Визначення ринкової і дійсної вартості цінних паперів. Оцінка ефективності інвестицій в цінні папери. Визначення доходу за цінними паперами.

При фундаментальному аналізі може застосовуватись один методів (таблиця 12.1).

Таблиця 12.1

Система основних методів фундаментального аналізу

Метод	Сутність методу
Прогнозування «зверху до низу»	Прогнозні розрахунки від загального до часткового – кожний наступний етап прогнозування базується на результатах попередніх розрахунків.
Прогнозування «знизу до верху»	Оцінка конкретного обраного об'єкта з поступовим розширенням рівнів аналітичної бази.
Імовірнісний метод прогнозування	Використовується в умовах недостатності інформації, коли визначається діапазон коливань окремих показників кон'юнктури в рамках якого обирається найбільш імовірний варіант розвитку ситуації.
Економетричне моделювання	Побудова індивідуальних економіко-математичних моделей.
Моделювання фінансових коефіцієнтів	Базується на використанні показників і фінансових коефіцієнтів діяльності конкретного учасника ринку (підприємства) або коефіцієнтів, що характеризують параметри окремих фондових інструментів.
Об'єктно-орієнтований метод моделювання (побудова електронних таблиць)	Побудова моделі формування інтегральних показників з урахуванням складових значень, які можна змінювати для отримання багатоваріантних прогнозних розрахунків.

Фундаментальний аналіз фондового ринку складається з вивчення й аналізу загальноекономічних тенденцій, встановлення факторів та прихованих взаємозв'язків, що впливають на його розвиток. Основний постулат фундаментального аналізу такий: спочатку причина, а потім наслідок [4].

12.2. Методи та прийоми технічного аналізу.

Методичні прийоми технічного аналізу були розроблені перш за все для організованого біржового ринку цінних паперів. Він передбачає вивчення внутрішньої інформації, динаміки найважливіших елементів фондового ринку та розповсюдженні виявлених тенденцій на попередній період. Основа технічного аналізу – побудова графіків динаміки рівня цін та обсягів продажу окремих видів цінних паперів, з метою прогнозу ймовірності продовження чи зміни виявленого тренду.

Методичні прийоми технічного аналізу базуються на твердженні, що динаміка цін на фондові інструменти на ліквідних ринках чітко підпорядкована загальним закономірностям, які можливо визначити і на їх основі побудувати прогнозні тенденції. Ліквідні ринки - це високо конкурентні ринки з великою кількістю учасників, на яких операції здійснюються безперервно у значних обсягах. Це ринки на яких завжди можна купити та продати відповідний актив.

Основним графічним інструментом технічного аналізу є **цінові графіки**. Графічний технічний аналіз – це насамперед побудова і тлумачення різноманітних ринкових графічних моделей, які характеризуються певними закономірностями руху цін, з метою прогнозу ймовірності продовження чи зміни виявленого тренду.

Інформація, на базі якої будуються графіки, є відкритою і оприлюднюється за результатами торгів на організованому ринку. Така можливість використання в технічному аналізі відкритих джерел інформації є найважливішою його перевагою.

Методика технічного аналізу використовує три основні типи графіків:

1. Графік руху цін (курсів) фондового інструмента (активу);
2. Графік обсягів торгівлі інструментом (активом);
3. Графік відкритого інтересу (кількість відкритих позицій на певний момент часу).

Графічні методи технічного аналізу різноманітні. Як правило, для відображення біржової інформації використовують:

- лінійні графіки;
- стовпчикові діаграми (гістограми);
- графіки у вигляді «барів»;
- «японські свічки»;
- графіки типу «хрестики-нулики».

Лінійні графіки використовуються для відображення зміни в часі різних видів цін активів (попиту, пропозиції, закриття тощо). На практиці використовується два способи побудови вертикальної шкали лінійного графіку:

- використання арифметичної вертикальної шкали, яке є доцільним якщо діапазон зміни ціни є невеликим;
- використання логарифмічної вертикальної шкали, яка дозволяє нівелювати великі розриви в значеннях ціни.

Кожна **діаграма** може містити інформацію про ціну відкриття, закриття, мінімальну ціну продажів (Low), найвищу ціну продажу за період (High). Вважається, що в ціні відкриття відбита думка любителів про ціни на фондовому ринку, а в ціні закриття – думка професійних гравців ринку. Розмах між нижнім і верхнім рівнями цін характеризує боротьбу між «ведмедами» і «биками».

Графіки у вигляді «**барів**» відображають зміну цін у вигляді серії вертикальних відрізків, які будуються за певними правилами. Як і лінійні графіки, цей тип біржових діаграм може будувати з використання арифметичної або логарифмічної вертикальних шкал. В більшості випадків

кожен бар показує максимальну, мінімальну ціни та ціну закриття для історичних даних, а в режимі реального часу – максимальну, мінімальну та останню ціни на актив.

Графіки у вигляді **«японських свічок»** відображають динаміку цін на ринку особливим чином. Кожний період часу відображається у вигляді «свічок» та тіней, які ще прийнято називати «фітилями». Тіло свічки відбиває ціну відкриття та закриття, а тіні – максимальну та мінімальну ціну, якщо вони знаходяться за межами цін відкриття та закриття

Крім того, свічка надає візуальну інформацію щодо відновної зміни ціни фінансових інструментів за період:

- якщо ціна закриття або остання ціна є нижчою за ціну відкриття, тіло свічки буде чорного кольору, що вказує на те, що учасники ринку продають фінансові інструменти;

- якщо ціна закриття або остання ціна є вищою за ціну відкриття, тіло свічки буде білого або червоного кольору, що вказує на те, що учасники ринку купують фінансові інструменти.

Перевагою аналізу на основі японських свічок є чітка концепція визначення тренду та широкий спектр індикації розвороту та посилення тренду.

Графіки типу **«хрестики-нулики»** є методом наочного загального відображення інформації про динаміку показника. Вони будуються у вигляді вертикальних стовпців, де вертикальна шкала поділена на клітини. Розмір клітини залежить від прийнятого аналітиком масштабу щодо відображення зміни цін у відсоткових пунктах. Горизонтальна ось часу відсутня, сітка координат фіксує зміни цін в певному напрямі (ріст або зниження).

Графік починається з крапки, що відповідає стартовій ціні фінансового інструменту. У випадку зростання ціни на графіку ставиться хрестик «X» за кожне підвищення ціни на кількість відсоткових пунктів, прийнятих за одиницю розмір клітинки. При зниженні ціни на графіку ставиться нулик «0» за кожне скорочення ціни на кількість відсоткових пунктів, прийнятих за одиницю масштабу.

Хрестики ставляться вгору по відношенню до стартової точки, а нулики – вниз. Важливим параметром графіків «хрестики-нулики» є кількість клітин, що вказують на розворот графіку. Як правило, використовується розворот після трьох клітинок та більше.

Якщо ціна починає знижуватися, нулик ставиться нижче хрестика; якщо там вже є позначка, то – праворуч на одну клітину нижче. Якщо ціна починає зростати, то хрестик ставиться вище нулика; якщо в цій клітині вже є позначка, то – праворуч на одну клітину вище.

Результати технічного аналізу використовуються не тільки для оцінки поточної кон'юнктури ринку цінних паперів, але і для її прогнозування. Тому апарат технічного аналізу включає окремі теорії прогнозування, основними з яких є:

Теорія Доу – спрямована на прогнозування розвитку фондового ринку в цілому і базується на динаміці промислового та транспортного індексів Доу-

Джонса. Згідно з прикладної концепції теорії Доу, динаміка цін на ринку цінних паперів характеризується щоденними, щотижневими та довгостроковими коливаннями, які представляють основну тенденцію при прогнозуванні розвитку ринку (враховується розмах коливань).

Теорія хвиль Еліоту – базується на графічному вивченні коливань рівня цін на фондові інструменти з наступним їх прогнозуванням на основі запропонованих моделей. Згідно цієї теорії, динаміка цін (їх зниження чи зростання) характеризується п'ятьма етапами, які можна представити у вигляді трьох хвиль. Після проходження рівнем ціни всіх п'яти етапів можна очікувати перелому тенденції.

Згідно теорії Еліоту всі хвилі цін класифікуються у відповідності з тенденціями їх динаміки на *висхідні* (три етапи зростання ціни і два етапи її зниження) та *спадні* (три етапи зниження ціни і два етапи її росту). В межах кожної хвилі виділяють окремі типи і структури, умови виникнення.

В процесі довгострокового аналізу виявлення типів цінових хвиль на фондові інструменти і послідовність їх змін дозволяють прогнозувати показники на майбутній період.

Теорія ковзної середньої – дозволяє розділяти випадкові та істотні коливання цін, підтверджує отримані іншими способами зміни тенденцій ринку. Метод ґрунтується на обчисленні середнього курсу цінного паперу за певне число торгів. Теорія ковзної середньої дозволяє доповнювати графічні методи аналізу динаміки цін відповідними математичними розрахунками їх тренду. Згладжування показників динаміки цін фондових інструментів дозволяє нівелювати випадкові (нетипічні) значення і будувати більш наглядні тенденції змін.

В цілому, апарат технічного аналізу, незважаючи на його простоту та універсальність, не дозволяє отримати достовірних прогнозів в умовах нестійкого середовища, тому його необхідно доповнювати факторним аналізом кон'юнктури фінансового ринку в цілому та його окремих сегментів. Таким чином, результати технічного аналізу мають емпіричний характер, кожний аналітик керується насамперед власним досвідом, інтуїцією, найзручнішими для нього методами і прийомами. Тобто, для отримання найдостовірніших даних ідеально використовувати підходи технічного та фундаментального аналізу одночасно.

Сьогодні існує велика кількість спеціальних комп'ютерних програм, які дозволяють проводити якісний технічний аналіз і прогнозувати стан ринку цінних паперів. Тому можливості технічного аналізу розширюються і постійно вдосконалюється інструментарій технічного аналізу.

12.3. Рейтингова оцінка емітента та цінних паперів.

Для оцінки інвестиційних якостей цінних паперів та фінансового стану емітента на фондовому ринку здійснюється їх рейтингова оцінка.

Рейтингова оцінка – це оцінка за класом чи рангом тієї чи іншої компанії, а також випущених нею цінних паперів.

Рейтинги – це узагальнюючі показники, що дозволяють судити про якість цінних паперів і про інвестиційну привабливість емітента.

Рейтинг – це оцінка позиції аналізованого об'єкта за шкалою показників. Він дозволяє встановити на певну дату положення учасників ринку, виявити їх місце серед інших учасників відповідно до наступних критеріїв: фінансовий потенціал, активність, ринкова позиція та ін. У цьому плані рейтинг – орієнтир для учасників ринку, на підставі якого здійснюється вибір стратегії поведінки.

Публікація рейтингу не є порадою купувати або продавати той чи інший цінний папір. Рейтинг – це «інформація до уваги» для інвесторів, керуючих портфелями та інших учасників фондового ринку.

Рейтингу підлягають тільки ті цінні папери, по яких емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами (облігації, привілейовані акції, депозитні сертифікати, приватні векселі). У цьому випадку і виникає потреба в оцінці ризиків невиконання даних зобов'язань. Тобто об'єктами рейтингу є переважно боргові цінні папери та привілейовані акції.

Рейтинг оцінює ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, пов'язаних з цінними паперами і, відповідно, ризик втрати основної суми боргу та відсотків (кредитний ризик). Таким чином, рейтинг – це порівняльна оцінка рівня ризику по різних цінних паперах, спосіб співставлення їх між собою за розміром кредитного ризику. Рейтинг цінних паперів іноді називають кредитним рейтингом (тобто порівняльною оцінкою кредитного ризику). Рейтинг не вимірює валютного, процентного ризиків, ризика ліквідності і т. ін., не дає оцінки майбутній зміні курсу цінних паперів.

Виділяють дві основні групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринку – рейтинги цінних паперів і фінансових позицій учасників ринку. Рейтингові агенції поділяють шкалу рейтингу між двома класами цінних паперів: цінними паперами інвестиційної якості (інвестиційними цінними паперами) і спекулятивними цінними паперами.

Серед рейтингів фінансових позицій учасників фондового ринку можна виділити рейтинги активності та рейтинги фінансового стану. Рейтинги, що оцінюють фінансовий стан, будуються на обробці наступної інформації: ризиків даного виду діяльності, кон'юнктури ринку і ринкових позицій емітента, ефективності діяльності, оцінки якості менеджменту та нематеріальних активів (ділової репутації, марки компанії тощо), оцінки стану обліку, доходності, платоспроможності, ліквідності.

Необхідність рейтингів. З одного боку, інвестору необхідні інформаційні посередники, які професійно вивчали б фінансове положення емітента і ставили б своєрідне «клеймо якості» – бальну рейтингову оцінку цінних паперів, що служила б орієнтиром для інвесторів. З другого боку, емітентам також необхідна незалежна оцінка їх цінних паперів, що могла б підтвердити якість цінних паперів на фондовому ринку. Регулятивні органи фондового ринку використовують рейтинги для зниження загального рівня ризику, що несе цей

ринок. З цією метою використовуються вимоги обов'язкового рейтингу при емісії певних видів цінних паперів та обмеження на вкладення фінансових інститутів у цінні папери, що мають низький рейтинг.

Рейтингові агенції виділяють три види цінних паперів:

1) цінні папери, по яких рейтинг не здійснюється (наприклад, цінні папери емітентів, що існують менше 3-5 років або цінні папери, що емітовані на суму менше певної величини, цінні папери певного виду або строку тощо);

2) цінні папери, по яких рейтинг здійснюється за спеціальним проханням емітента (наприклад, компанії, що здійснюють закрите розміщення);

3) цінні папери для масового (стандартного) рейтингу.

Закордонний досвід дозволяє виділити як мінімум *два підходи до рейтингової оцінки*, що базуються переважно на кількісних чи переважно на якісних показниках.

В основі кількісного аналізу – аналіз фінансових коефіцієнтів за 5 років, оцінка їх динаміки, співставлення їх значення з нормативами для цінних паперів, що мають рейтинг найвищої або вищої якості. Головна мета кількісного аналізу – виявити ступінь покриття ліквідними активами обов'язків емітента, оцінка його здатності генерувати грошові кошти, кількісний прогноз у цій області.

Відповідно до першого, основним показником для розрахунку рейтингів є капіталізація компанії, тобто сумарна ринкова вартість емітованих компанією акцій. Крім того, враховуються й інші характеристики, які можна згрупувати за такими ознаками:

1) результативні показники – розмір чи оборот, обсяг продаж, вартість активів і т. п.;

а) абсолютні показники – прибуток, власний капітал;

б) відносні показники – різні види рентабельності, ефективність інвестицій у цінні папери;

2) показники, що характеризують особливості цінних паперів того чи іншого емітента: наприклад, по акціях – дивіденд, коефіцієнт «ціна-дохід», балансова вартість акції і т. п.;

3) порівняльні критерії – характеризують відсоток зміни різних параметрів.

Якісний аналіз включає оцінку ризику емітента з позицій:

- зовнішнього економічного та регулятивного довкілля (політичні, законодавчі, інфляційні ризики, циклічність економіки);

- галузевої і регіональної належності (стадія життєвого циклу галузі: спад, зростання; стан попиту і пропозиції на продукцію, ступінь конкурентоспроможності, трудові ресурси і т. ін.);

- самого підприємства-емітента (специфіка продукції, стадія життєвого циклу, ринкова ніша, стан основних фондів і технологій, персонал, якість менеджменту, якість продукції, здатність до інновацій).

У країнах з розвинутим фондовим ринком рейтингова оцінка акцій і облігацій використовується широко. Довіра до рейтингів настільки висока, що

віднесення цінних паперів до того чи іншого класу само по собі може впливати на їхню вартість. Для емітента рейтинги відкривають доступ до ринків публічного і приватного розміщення капіталу. Для інвесторів завдяки незалежній оцінці рейтинги є важливими індикаторами ефективності капіталовкладень і сприяють підвищенню ліквідності ринку.

Контрольні питання і завдання

Контрольні питання:

1. Які види аналізу фондового ринку є найефективнішими?
2. Які основні макроекономічні показники розглядаються при фундаментальному аналізі?
3. Охарактеризувати методи та прийоми технічного аналізу.
4. В чому полягає суть рейтингової оцінки цінних паперів?
5. Дати визначення портфелю цінних паперів та методам його управління.
6. Яку роль виконують фондові індекси?
7. Основні види індексів.

Тестові завдання:

1. *Технічний аналіз фінансового ринку ґрунтується:*
 - а) на вивченні співвідношення між попитом та пропозицією на фінансовому ринку;
 - б) на використанні економічно-математичного моделювання;
 - в) на дослідженні основних індикаторів економіки;
 - г) на дослідженні тенденцій ринкового курсу цінних паперів на основі побудови графіків і таблиць.
2. *Теорія технічного аналізу, що враховує розмах коливань курсів цінних паперів, це:*
 - а) теорія Доу;
 - б) теорія хвиль Еліоту;
 - в) теорія ковзної середньої;
 - г) теорія Марковица.
3. *Термін «тренд» означає:*
 - а) певний напрям руху цін;
 - б) визначення курсових різниць;
 - в) фігури технічного аналізу;
 - г) графічний аналіз.
4. *Індустріальний аналіз, як частина фундаментального аналізу дозволяє:*
 - а) сформулювати інвестиційну стратегію;
 - б) встановити курси цінних паперів;

- в) класифікувати галузі за дільцю активністю, стадіями розвитку та інвестиційної привабливості;
- г) прогнозувати ціни.

5. Метод середніх ковзних ґрунтується:

- а) обчислення середнього курсу акцій за певне число сесій;
- б) виборі регіонів для інвестицій;
- в) встановлені динаміки ринкових цін;
- г) визначені причин, що рухають ринком.

6. Концепція технічного аналізу, спрямована на прогнозування розвитку фондового ринку на основі динаміки індексу Доу-Джонса, це:

- а) теорія Доу;
- б) метод фондових індексів;
- в) теорія ковзної середньої;
- г) теорія хвиль.

7. Середньозважений показник курсів цінних паперів це:

- а) біржовий курс;
- б) біржова котировка;
- в) біржовий індекс;
- г) біржовий бюлетень.

8. Зміну значення індексу розглядають як показник:

- а) попиту на ринку;
- б) пропозиції на ринку;
- в) кон'юнктури ринку;
- г) зменшення вартості цінного паперу.

9. Спеціальні індикатори, які подають інформацію для характеристики ситуації на ринку цінних паперів:

- а) біржові курси цінних паперів;
- б) рейтинги цінних паперів;
- в) біржові індекси;
- г) рейтингові оцінки емітентів.

10. Якщо в індексі порівнюється сучасний момент часу з попереднім, то такий індекс називається:

- а) базисним;
- б) ланцюговим;
- в) портфельним;
- г) коригувальним.

11. Технічний аналіз передбачає:

- а) прогнозування динаміки цін за допомогою вивчення всіх факторів макроекономічного життя суспільства;
- б) прогнозування динаміки цін при застосуванні методів теорії імовірності і математичної статистики;
- в) прогнозування динаміки цін за допомогою розгляду графіків за попередні періоди часу;
- г) прогнозування динаміки цін, спираючись лише на власний досвід та інтуїцію.

12. Технічний аналіз використовується, як правило, інвесторами, що розраховують на:

- а) реалізацію короткострокових стратегій;
- б) реалізацію будь-якої стратегії;
- в) реалізацію довгострокових стратегій;
- г) реалізацію власної вигоди.

13. Біржові котирування є основним джерелом інформації для:

- а) імовірнісного аналізу;
- б) інтуїтивного аналізу;
- в) технічного аналізу;
- г) фундаментального аналізу.

14. Фундаментальний аналіз використовується, як правило, інвесторами, що розраховують на:

- а) реалізацію довгострокових стратегій;
- б) реалізацію короткострокових стратегій;
- в) реалізацію власної вигоди;
- г) реалізацію будь-якої стратегії.

15. Якщо актив недооцінений ринком, то інвестору доцільно:

- а) продавати актив;
- б) купувати актив;
- в) або купувати, або продавати, немає різниці;
- г) не робити нічого.

Практичні завдання:

Завдання 1. Проаналізуйте значення основних економічних індикаторів фундаментального аналізу з офіційних джерел:

<https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators>

<https://index.minfin.com.ua/economy/gdp/>

Ключові економічні індикатори в Україні

Показник	20_	20_	20_	Відхилення, (+,-)
Номінальний ВВП, млн грн				
Індекс реального ВВП, %				
Дефлятор ВВП, %				
Індекс цін виробників, %				
Середній обмінний курс грн/дол. США				
Грошова маса М ₃ (млн грн) грудень до грудня попереднього року, %				
Міжнародні резерви НБУ, млн дол. США				
Середньозважена ставка за кредитами комерційних банків в національній валюті, % (на кінець періоду)				

Завдання 2. Ознайомитись та проаналізувати значення основних фондових індексів <https://index.minfin.com.ua/markets/stock/> на останню дату. Зробити висновок на основі опрацювання графіку динаміки українських індексів – індекс ПФТС та індекс UX.

Фондові індекси

Індекс	Дата	Значення	Відхилення від базисного значення (+,-)	Відхилення, %
Індекс ПФТС				
Індекс UX				
Індекс Доу-Джонса				
Індекс S&P 500				
Індекс NASDAQ				
Індекс Nikkei				
Індекс FTSE				
Індекс Euro STOXX				
Індекс DAX				
Індекс SSE				

Список використаних джерел

1. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська ; за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.

2. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
3. Кравченко В. Я. Ринок цінних паперів : навчальний посібник. Київ : Дакор, КНТ, 2008. 664 с.
4. Сохацька О., Роговська-Іщук І., Вінницький С. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків. Київ : Кондор, 2012. 305 с.
5. Фінансовий ринок : навч. посіб. за заг. ред. Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ : Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
6. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. 2-ге вид., стер. Київ : Знання, 2008. 535 с.
7. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Знання, 2013. 382 с.

СЛОВНИК ТЕРМІНІВ З КУРСУ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»

Аваль – поручництво (зобов'язання, гарантія) за векселем, надане особою (стороною), яка перебирає на себе обов'язки, повну відповідальність за виконання вексельних зобов'язань. У ролі аваліста можуть виступати банки, страхові компанії. Поручництво вважається дійсним, якщо воно засвідчене підписом аваліста на лицьовому чи зворот. боці векселя або оформлене спеціальним гарантійним листом (алонж), що прикріплюється до векселя.

Ажио – перевищення бюджетного (ринкового) курсу цінних паперів, інших фондових цінностей або грошових знаків в порівнянні з їх номінальною вартістю. Зазвичай обчислюється в процентному відношенні до номіналу.

Акредитив – це розрахунковий документ, який являє собою доручення одного банку іншому провести оплату товаротранспортних документів за відвантажені товари чи надані послуги за рахунок заздалегідь визначених джерел коштів.

Актив – сукупність майнових прав, що належать фізичної чи юридичної особи.

Акцепт – згода сторін прийняти конкретні умови угоди. Може бути письмовим чи усним; на цінних паперів акцепт завжди письмовий у вигляді підпису відповідної особи, найменування установи, що надає акцепт, печатки.

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Акціонерний капітал – вартість акцій, що випущена акціонерною компанією.

Алонж – додатковий аркуш паперу, що додається до векселю, на якому здійснюються передатні написи.

Андеррайтинг – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від свого імені та/або від імені емітента або oferента за винагороду відповідно до умов договору андеррайтингу.

Арбітраж – біржові операції купівлі - продажу, направлені на вилучення прибутку за рахунок курсової різниці у часі або умов торгівлі на регіональних ринках.

Аукціон – конкурсний спосіб організації торгівлі, згідно з яким купівля-продаж цінних паперів здійснюється брокером/дилером у заздалегідь визначений час методом накопичення та одночасного виконання замовлень на купівлю і продаж цінних паперів (онкольний аукціон) або безперервного виконання замовлень, поданих в усній та/або письмовій формі за ціною, що змінюється протягом торговельної сесії (безперервний аукціон).

База контракту, базис – різниця (премія чи знижка) між ціною наявного товару та товару з строковою поставкою, між ціною реального товару та біржовими котируваннями на нього по опціону. Базис за звичай вказується в пунктах: в гору – *базис що збільшується* або вниз – *базис що зменшується*.

Банківська система – це організаційна сукупність різних видів банків у їх взаємозв'язку, яка існує в тій чи іншій країні в цілком визначений історичний період.

Бенефіціар – отримувач грошової суми, вказаної у цінному папері.

Беквордація – це ситуація на ринку ф'ючерсі, при якій ціни на товар з негайною поставкою виявляється вищими котирувань за ф'ючерсними контрактами, а ціни на ф'ючерси з ближніми термінами вищі від котирувань далеких позицій.

Бід – 1) зобов'язання купити біржовий товар по визначеній ціні; 2) ставка відсотку по цінним паперам.

Біржа – основна форма регулярно функціонуючого оптового ринку; установа, в якій здійснюється купівля-продаж цінних паперів.

Брокер – професійний учасник ринку цінних паперів, здійснюючий посередницьку діяльність між продавцями і покупцями при здійсненні угод з цінними паперами.

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

Варіаційна маржа – грошова сума, яка має бути нарахована на кліринговий рахунок учасника торгівлі ф'ючерсними контрактами або списана з цього рахунку за підсумками клірингу щодо кожного торговельного дня.

Відсоткова ставка (ставка відсотка) – питомий показник, відповідно до якого у встановлений термін виплачується сума відсотка в розрахунку на одиницю капіталу:

- Аукціонна – встановлюються за допомогою аукціонних торгів.
- Базова – встановлюється з урахуванням структури ресурсів банківської установи та ступеня ризику банку.
- Банківська – це ставки, які визначаються банками за конкретним угодам.
- Міжбанківська – встановлюються по кредитах, які надаються одним банком іншому або Центральним банком комерційному банку.
- Нерегульована – процентні ставки банківських установ за кредитними операціями.
- Номінальна – відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень.
- Плаваюча – це ставки, які змінюються в процесі строку операції по розміщенню або залученню коштів.

- Реальна – відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу і реальний дохід інвестора на вкладені кошти.

- Фіксована – встановлюються постійними на весь період надання угоди.

Вексель – це цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

Гап – різке падіння ціни біржового товару, при якому мінімальна ціна попередньої біржової сесії стає вище поточної максимальної ціни, або таке різке підвищення ціни біржового товару, при якому максимальна ціна попередньої біржової сесії була нижчою ніж поточна мінімальна ціна.

Глобалізація – процес стирання меж між національними ринками цінних паперів, інтеграція фондових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами тощо.

Дезінтермедіація – прагнення інституційних учасників ринку цінних паперів усунути комерційні банки як фінансових посередників з ринку.

Делістинг – виключення цінних паперів після перевірки їх на забезпечення активами із торгівлі на фондовій біржі.

Депозит – 1) грошові засоби або цінні папери, які ввіряються їхніми власниками кредитним установам по договору на зберігання; 2) первісний задаток в залежності від коштовності контракту, який сплачується членом біржі розрахунковій палаті, а клієнтом – брокеру.

Депозитарій – спеціалізована установа, професійний учасник ринку цінних паперів, що здійснює послуги по збереженню сертифікатів цінних паперів та (або) обліку переходу прав на цінні папери.

Депозитарна розписка – це іменний деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на отримання від емітента депозитарної розписки доходів, які будуть одержані емітентом депозитарної розписки за певною кількістю цінних паперів іноземного емітента, розміщених за межами України, власником яких є емітент депозитарної розписки і які є базовим активом депозитарної розписки, а також право вимагати реалізації емітентом депозитарної розписки всіх інших прав за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, у тому числі права на управління емітентом цінних паперів, які є базовим активом депозитарної розписки, згідно з інструкціями власника депозитарної розписки.

Депорт – 1) гра продавця акцій на пониження їхнього курсу до ліквідаційного строку. Такий продавець називається «ведмедем». На англійських біржах депорт називається беквордейшн; 2) біржова угода на строк в розрахунку на послідує зниження курсу цінних паперів. «Ведмідь» вживає депорт, попередньо продавши цінні папери, якщо впевнений або може вплинути на пониження їх ціни до строку виконання угоди.

Деривативні цінні папери – цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом випадках та порядку вимагати від емітента

придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених перспектом прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника.

Деривативний контракт – це договір, умови якого передбачають обов’язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов’язок проведення грошових розрахунків.

- **Змішаний** – деривативний контракт, що передбачає можливість за волевиявленням однієї із сторін такого контракту здійснити заміну розрахунків між сторонами передачею базового активу однією або кожною із сторін або можливість за волевиявленням однієї із сторін такого контракту здійснити заміну зобов’язання з передачі базового активу однією або кожною із сторін зобов’язанням здійснити розрахунки.

- **Поставний** – деривативний контракт, що передбачає передачу базового активу однією або кожною із сторін.

- **Розрахунковий** – деривативний контракт, що передбачає здійснення розрахунків між сторонами залежно від значення базового показника.

Діяльність:

- **Брокерська** – це діяльність інвестиційної фірми з укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок та від імені клієнтів або за рахунок клієнтів, але від свого імені.

- **Депозитарна** – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, депонентів, номінальних утримувачів, здійснення обліку часток товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю, а також надання інших послуг, які відповідно до закону мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України.

- **Дилерська** – це діяльність інвестиційної фірми з укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів від свого імені та за власний рахунок.

- **З управління портфелем фінансових інструментів** – це діяльність інвестиційної фірми з управління портфелями фінансових інструментів, які складаються з одного або більше фінансових інструментів, в інтересах клієнтів.

- **З розміщення з наданням гарантії** – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від свого імені відповідно до умов договору про організацію розміщення з гарантією.

- **З розміщення без надання гарантії** – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від імені емітента або offerenta відповідно до умов договору про організацію розміщення.

- З управління активами інституційних інвесторів – це професійна діяльність учасника ринків капіталу – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору з інституційними інвесторами, чи професійна діяльність учасника ринків капіталу - іншої фінансової установи, що провадиться нею на підставі договору з емітентом іпотечних облігацій.

- З управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю – це професійна діяльність учасника ринків капіталу – управителя, що провадиться ним за винагороду від свого імені на підставі відповідних договорів (відповідного договору) щодо управління майном з установниками (установником) управління майном.

- З адміністрування недержавних пенсійних фондів – це професійна діяльність учасника фондового ринку – адміністратора недержавного пенсійного фонду, що провадиться ним за винагороду від свого імені та на підставі відповідного договору з недержавним пенсійним фондом.

- Інвестиційне консультування – це діяльність інвестиційної фірми з надання індивідуальних рекомендацій клієнту на його вимогу або з ініціативи інвестиційної фірми щодо укладення деривативних контрактів, договорів про заміну сторони деривативного контракту, вчинення правочинів щодо фінансових інструментів та валютних цінностей.

- Субброкерська – це діяльність інвестиційної фірми з прийняття від клієнтів замовлень на укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок клієнтів і надання відповідних замовлень для виконання іншій інвестиційній фірмі, яка здійснює брокерську діяльність.

Джоббер – професійний біржовий гравець, спекулянт на фондовій біржі. Особа, виконуюча на фондовій біржі всі операції з цінними паперами за свій рахунок. Не має права (за відміною від дилера) виконувати функції брокера та здійснювати операції безпосередньо з клієнтами – не членами біржі.

Диверсифікація – спосіб зниження ризику втрат за рахунок найбільш оптимального розподілу власних інвестицій у цінні папери, маючи різний ступінь безпеки, прибутковості та росту.

Дивіденд – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу.

Дизажио – відхилення біржового курсу цінних паперів в сторону пониження у зрівнянні з їх номінальною вартістю.

Дилер – професійний учасник ринку цінних паперів, який представляє інтереси інвесторів та здійснюючий угоди купівлі-продажу цінних паперів від свого імені та за свій рахунок.

– Інвестиційний – фірма-посередник на ринку цінних паперів або особа, зв'язане з тією фірмою. Виступає у ролі брокера, тобто з'єднує на ринку покупців та продавців, отримуючи за це комісійну винагороду, або у ролі

дилера підписується на весь новий випуск цінних паперів або його частину, стаючи його власником з метою перепродажу меншими партіями.

Дилінг – ділові стосунки, комерційні угоди, торгівельні зв'язки:

- «dealings for a fall» – біржова гра на зниження;
- «dealings for a rise» – біржова гра на підвищення;
- «dealings for a cash» – угода за готівку;
- «dealings for the account» – угода на термін;
- «option dealings» – угода з премією;
- «stock exchange dealings» – операція фондової біржі.

Дисконт – знижка при продажу цінних паперів у межах різниці між біржовим курсом та номінальною вартістю цих паперів при перевищенні номіналу цінних паперів їх біржового курсу.

Доміцілат – третя особа, вказана у векселі, яка повинна сплатити вексель по місцю проживання платника або в іншому місці.

Дюрація – або середньозважений строк погашення – це міра приведеної вартості фінансового інструменту, що показує середню тривалість періоду, протягом якого всі потоки доходів за цим фінансовим інструментом надходять до інвестора.

Емісія – 1) випуск цінних паперів в обіг; 2) придбання цінних паперів першими власниками.

Емітент – юридична особа – організація або держава в особі органів виконавчої влади, – випускаючі цінні папери в обіг і несуче від свого імені зобов'язанням перед їхніми власниками, що впливають із істоти цих цінних паперів відповідно до умов їхнього випуску.

Інвестиції – сукупність фінансових, майнових, технологічних та інтелектуальних цінностей, вкладених в об'єкти підприємництва з метою вилучення прибутку або соціального ефекту.

- Портфельні – вкладені фінансові кошти у довгострокові цінні папери.

Інвестиційна компанія – різновид кредитно-фінансової установи, спеціалізованої на залученні тимчасово вільних грошових коштів дрібних та середніх інвесторів шляхом випуску власних цінних паперів та розміщення мобілізованих коштів у цінні папери інших юридичних осіб з метою вилучення прибутку.

Інвестор – фізична або юридична особа, придбаючи цінні папери від свого імені та за свій рахунок.

- Індивідуальний – будь-яка фізична особа, придбаваючи цінні папери від свого імені, за свій рахунок, страх та ризик.

– Інституційний – юридична особа–фінансово-кредитна установа, комерційні банки, інвестиційні компанії, страхові компанії, різні фонди, – придбаючи цінні папери від свого імені та за свій рахунок, а також самостійно несучі ризик втрат від вкладень.

Індосант – особа, накладаючи передаточний надпис на векселі або іншому цінному папері, тобто яка передає цінний папір та витікаючи з нього права іншій особі.

Індосат – особа, якій передається вексель або інший цінний папір за допомогою передаточного надпису – індосамента, придбаваючи права, витікаючи з цього цінного паперу.

Інкасо – це банківська операція по стягненню грошових коштів з платника на користь одержувача на підставі письмового доручення останнього з наданням відповідних документів.

Казначейське зобов'язання України – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Кліринг – процес визначення зобов'язань, у тому числі шляхом неттінгу, за деривативними контрактами та правочинами щодо інших фінансових інструментів, валютних цінностей, за товарними операціями, що супроводжується забезпеченням функціонування системи управління ризиками та гарантій з виконання таких зобов'язань.

Колл – 1) короткий період під час біржових сесій, під час якого укладення угод обмежується тільки однією позицією; 2) вимога сплати маржі; 3) см. опціон колл.

Комісія – угода, за якою одна сторона (комісіонер) зобов'язується за дорученням іншої сторони (комітента) за винагороду укласти угоду від свого імені, але в інтересах та за рахунок комітента.

Конверсія – 1) обмін конвертованих зобов'язань на акції; 2) переоцінка цінних паперів з однієї валюти на іншу; 3) властивість облігацій, яке дозволяє їх власнику обмінювати їх на визначену кількість акцій; 4) властивість привілейованих акцій, яке дає право обмінювати їх на звичайні акції.

Конвертованість – оберненість акцій та облігацій у звичайні або привілейовані акції.

Консолідація – 1) стабілізація біржового курсу після довгострокових коливань; 2) використання прибутків, отриманих від торгівлі спекулятивними акціями шляхом вкладення капіталу у більш надійні акції.

Контанго – це ситуація, коли ф'ючерсна ціна вища від ціни спот.

Кон'юнктура ринку цінних паперів – система чинників та умов, яка відображає поточні стани попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції на ринку цінних паперів в цілому та окремих його сегментах та що характеризується зміною чотирьох основних стадій: підйом кон'юнктури, кон'юнктурний бум, послаблення кон'юнктури, кон'юнктурний спад.

Котировка – 1) визначення курсів ринкової вартості цінних паперів, валют та цін біржових товарів, по яким вони продаються на біржових торгах; на

організованих ринках здійснюється уповноваженими на це органами бірж, на неорганізованих – крупними компаніями, виступаючими в якості покупців та продавців; 2) курси цінних паперів або ціни біржових товарів, які реєструються та публікуються котирувальною комісією відповідної біржі.

Кредитоспроможність – сукупність матеріальних та фінансових можливостей отримання кредиту та його гранична сума, що визначається здатністю позичальника повернути кредит у строк та в повному обсязі.

Кредитна нота – це емісійний деривативний цінний папір, що посвідчує обов'язок емітента здійснювати виплату відсоткових доходів власнику такого цінного папера у розмірі та строки, встановлені проспектом, погашення якого здійснюється шляхом сплати емітентом власнику номінальної вартості такого цінного папера, за умови, що не відбулася подія, пов'язана із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті.

Купон – відсоток по борговому зобов'язанню, який емітент обіцяв виплатити до закінчення терміну погашення. Виражається у відсотковому відношенні до номінальної вартості боргового зобов'язання.

Курс – ціна продажу цінних паперів, обертаючих ся на біржі, яка знаходиться у прямій залежності від розміру дивідендів та у оберненій – від норми судного відсотку.

Ліквідність – 1) мобільність, легка реалізованість активів компанії, яка забезпечує фактичну можливість виплачувати у строк усі свої зобов'язання та відповідати по відповідним вимогам. До ліквідних активів відносять грошові засоби, акції та облігації крупних компаній, які мають високий попит; 2) ліквідність цінних паперів на біржі означає швидке та беззбиткове для тримача обороту їх у гроші. Для нормальної ліквідності цінних паперів потрібно наявність страхування (хеджування) та клірингу.

Ліміт позиції – максимальний розмір відкритої позиції на ринку похідних цінних паперів при грі на підвищення або пониження по окремому виду біржового товару який у відповідності з правилами допускається тримати або контролювати одній особі.

Ліміт цін – гранично припустимий діапазон коливань цін у продовж однієї біржової сесії.

Лістинг – 1) правила допуску цінних паперів до торгівлі на фондовій біржі; 2) передпродажна перевірка цінних паперів на забезпеченість активами емітента та внесення їх у список цінних паперів, допущених до торгівлі.

Лот – одиниця виміру фондових цінностей, яка використовується для внутрішньобіржового обліку.

Маклер – особа, яка професійно займається посередництвом при укладанні угод на фондових та товарних біржах, на відміну від брокера продає та купує біржові товари за свій рахунок.

- Біржовий – службовець біржі, який веде торги у товарних секціях біржі та реєструє усні погодження брокера на укладання угоди.

- Зареєстрований – член біржі, який купує та продає цінні папери виключно за свій рахунок.

- Курсовий – біржовий маклер, у віданні якого знаходяться котировки курсів цінних паперів.

- Операційний – член біржі, який виконує доручення брокера та отримує за це визначену винагороду.

Маржа – 1) різниця між курсом цінних паперів на день укладання та день виконання угоди по строковим контрактам, тобто між ціною, зазначеною у контракті та послідуною котировкою; 2) застава, гарантійний внесок, отриманий брокером від продавці або покупця.

Небанківські фінансово-кредитні установи – це фінансові посередники грошового ринку, які здійснюють акумуляцію заощаджень і нагромаджень та розміщення їх у дохідні активи: цінні папери та кредити (переважно довгострокові).

Неттінг – повне або часткове припинення зобов'язань за деривативними контрактами, договорами про заміну сторони, правочинами щодо фінансових інструментів, валютних цінностей або за товарними операціями, яке здійснюється шляхом зарахування зустрічних однорідних вимог та/або заміни первісного зобов'язання новим зобов'язанням між тими самими сторонами та/або припинення зобов'язань в інший спосіб, передбачений правилами клірингу.

Неплатоспроможність – стан господарської та фінансової діяльності юридичної особи при якому не забезпечується повна та своєчасна виплата усіх його фінансових зобов'язань.

Номінал, номінальна вартість цінних паперів – загальна вартість, визначена на бланках цінних паперів.

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує обов'язок емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію.

- Купонна – власник одержує щорічний (раз на рік, два рази на рік, раз у квартал) дохід по купону в розмірі твердого процентного відношення до номінальної вартості облігації (по купонній ставці).

- Безкупонна – приносять дохід власнику шляхом вигравів.

- Відсоткова – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів або за якими відсоткова ставка дорівнює нулю.

- Державна – це облігації, випуск яких здійснено від імені держави чи від імені будь-якого її органу.

- Дисконтна – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість.

- Забезпечена – забезпечуються активами емітента.
- Звичайна – це облігації, погашення яких здійснюється шляхом сплати емітентом їх власнику номінальної вартості таких облігацій.
- Зелена – це облігації, проспект яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу.
- Інфраструктурна – це облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування будівництва (реконструкції) об'єктів інфраструктури або реалізації інфраструктурного проекту чи окремого його етапу.
- Корпоративна – це іменні облігації, емітентом яких є юридична особа (крім міжнародної фінансової організації), що здійснює підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку, а також інші юридичні особи у встановлених законом випадках.
- Незабезпечена – не забезпечуються майном емітента.
- Ординарна – це облігації, проспект яких не передбачає мети використання залучених коштів для фінансування екологічного або інфраструктурного проекту.
- Цільова – це облігації, погашення яких здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг, та/або виконання робіт відповідно до вимог, встановлених проспектом, а у випадках та порядку, передбачених проспектом – шляхом сплати коштів власнику таких облігацій.

Обіговість цінних паперів – здатність легко змінювати право володіння разом з передаванням цінних паперів.

Обіг цінних паперів – сукупність угод купівлі-продажу з цінними паперами.

Опціон – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому продати базовий актив іншій стороні (опціон «кол») (CALL options) або купити базовий актив у іншій сторони (опціон «пут») (PUT options) за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час вчинення правочину, відповідно до специфікації такого опціону (для опціонів, укладених на організованому ринку).

Опціонний сертифікат – це деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на придбання у його емітента (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж його емітенту (опціонний сертифікат на продаж) базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, визначених проспектом цінних паперів опціонних сертифікатів.

Ордер – 1) сертифікат, що дає його власникові право купувати цінні папери по заздалегідь установленій ціні в певний період часу; 2) тип довгострокового опціону для покупки акцій, без обмежень учасників у біржовому обороті.

Платоспроможність – здатність юридичної або фізичної особи вчасно й повністю виконувати свої фінансові зобов'язання, що впливають із торговельних, кредитних і інших операцій грошового характеру.

Підписка – угода про намір купити цінні папери нового випуску.

- Закрита – передплата на акції, що розподіляються між засновниками акціонерного товариства.

- Відкрита – передплата на акції, що розподіляються привселюдно між всіма потенційними інвесторами.

Передплатник – компанія, що виразила бажання придбати цінні папери нового випуску.

Позиція – ситуація на біржі в цілому, що відбиває стан біржової торгівлі в плинні однієї біржової сесії.

- Біржова – місяць, у якому дозволена поставка товару за ф'ючерсним контрактом.

- Довга – положення по термінових угодах на біржі, пов'язане з фактичним підвищенням або очікуванням підвищення цін (порівн. поняттю «бичачий ринок»), тобто ринок продавців, на якому домінує гра на підвищення.

- Коротка – положення по термінових угодах на біржі, пов'язане з фактичним зниженням або очікуванням зниження цін (порівн. поняттю «ведмежий ринок» (від англ. bear market), тобто ринок покупців, на якому домінує їхня сильна гра на зниження.

Портфель цінних паперів – сукупність всіх цінних паперів, випущених різними компаніями-емітентами й приналежній окремій юридичній або фізичній особі.

- Агресивний – портфель цінних паперів, що активно купуються і продаються; містить також випуски цінних паперів, відносно вартості яких існує пропозиція, що вона буде швидко зростати при досить високому рівні ризику.

- Інвестиційний – сукупність засобів, вкладених у цінні папери, сторонніх юридичних осіб, придбаних підприємством, а також розміщених на строкових вкладах у кредитно-фінансових установах, включаючи засобу в іноземній валюті й вкладення в іноземні цінні папери.

- Консервативний – портфель цінних паперів, що складає в основному з акцій великих, добре відомих, що характеризуються невисокими, але стійкими темпами росту курсової вартості й відносно низьким рівнем ризику.

- Збалансований – портфель цінних паперів, що складає в певній пропорції із цінних паперів з швидко ростучою курсовою вартістю й високоприбутковими цінними паперами й припускаючий збалансованістю необхідного рівня прибутковості й ризику.

Премія – 1) величина, на яку одна ціна цінного папера перевищує іншу її ціну; 2) сума, що сплачується стороною, який надане право наступної фіксації ціни; 3) сума, що сплачується покупцем опціону його продавцеві.

Проспект емісії цінних паперів – документ, надаваний у державну інстанцію з метою одержання дозволу на первинне розміщення цінних паперів.

Повинен містити повну й достовірну інформацію про компанію-емітент і майбутній випуск цінних паперів.

Простий відсоток – сума доходу, що нараховується до основної суми капіталу в кожному інтервалі, по якому подальші розрахунки платежів не здійснюються.

Пункт – 1) прийнята для конкретної біржі одиниця виміру мінімального коливання ціни, що залежить від стабільності котирування й характерних стрибків цін; 2) у біржовому котируванні зміна курсу (ціни), рівне звичайно однієї соті.

- Основний – найменша одиниця виміру, використовувана для призначення відсотка по облігації.

Розміщення цінних паперів – придбання цінних паперів першим власником безпосередньо в їхнього емітента.

- Пряме – розміщення нових випусків цінних паперів безпосередньо серед інституціональних інвесторів, не по підписці.

- Часткове – розміщення цінних паперів серед обмеженого кола фізичних і юридичних осіб без публікації проспекту емісії.

Реквізити – обов’язкові дані, передбачені чинним законодавством або встановлені правилами для документів, без яких ці документи стають недійсними.

Ремітент – одержувач грошової суми, позначеної у векселі.

Репорт – 1) біржова угода із продажу цінних паперів із зобов’язанням наступного їхнього випуску через певний строк по новому, більше високому курсі; 2) умова, по якому продавець зобов’язується надати відстрочку, а покупець – сплатити надбавку до ціни при висновку угоди.

Ризик – небезпека, можливість настання небажаного наслідку.

- Валютний – ризик, пов’язаний з імовірністю виникнення втрат при вкладенні засобів у цінні папери, номіновані в іноземній валюті, через несприятливу зміну курсу валют.

- Тимчасовий – ризик, пов’язаний з імовірністю втрат через неправильний вибір часу покупки, продажі або емісії цінних паперів.

- Законодавчих змін – ризик, пов’язаний з імовірністю втрат від вкладень у цінні папери, що виникає в результаті появи нових або зміни існуючих законодавчих норм.

- Інфляційний – ризик, пов’язаний з імовірністю знецінення вкладень у цінні папери й доходів від них у результаті високих темпів інфляції.

- Кредитний, діловий – ризик, пов’язаний з імовірністю того, що емітент, що випустив боргові зобов’язання, не зможе погасити їх і (або) виплатить по зобов’язаннях відсотки в певний строк.

- Ліквідності – ризик, пов’язаний з імовірністю втрат при вкладенні засобу в цінні папери в результаті зміни оцінки інвестиційної якості даних цінних паперів

- Несистематичний, специфічний – сукупна характеристика внутрішніх інвестиційних ризиків, властивому конкретному цінному паперу. Цей вид ризику завжди пов'язаний із внутрішніми факторами діяльності емітента або інвестора.

- Операційний – ризик, пов'язаний з імовірністю виникнення втрат при інвестуванні в цінні папери в результаті всіх видів операційних помилок.

- Галузевий – ризик, пов'язаний з імовірністю виникнення втрат при вкладенні засобів у цінні папери певних галузей у результаті схильності цих галузей коливанням економічного циклу й залежно від стадії життєвого циклу галузі.

- Поставки – ризик, пов'язаний з імовірністю виникнення втрат через невиконання контрагентом по угоді своїх зобов'язань по своєчасній поставці цінних паперів.

- Процентний – ризик, пов'язаний з імовірністю виникнення втрат при вкладенні засобів у цінні папери в результаті зміни рівня процентних ставок на ринку.

- Регіональний – ризик, пов'язаний з імовірністю виникнення втрат при вкладенні засобів у цінні папери, емітовані й, що звертаються в межах певного регіону.

- Селективний – ризик, пов'язаний з можливими втратами через неправильний вибір цінних паперів при формуванні інвестиційного портфеля.

- Систематичний, ринковий – ризик, пов'язаний зі зміною кон'юнктури всього ринку цінних паперів під впливом макроекономічних факторів.

- Фінансовий – ризик, зв'язаний зі зниженням з, прямими фінансовими втратами або упущеною вигодою, що виникає в операціях із цінними паперами у зв'язку з невизначеністю їхніх фінансових результатів, можливою неефективністю виробництва, розподільних систем і фінансового менеджменту.

Ринок – система економічних відносин покупки-продажу товарів і послуг, у рамках якої формується попит, пропозиція й рівноважна ціна на них.

- Аукціонний – ринок цінних паперів, на якому здійснюються публічні торги по спеціальних аукціонних правилах, а об'єкт торгів здобувається особою, що запропонувала найвищу ціну.

- Біржовий – організований ринок цінних паперів, на якому звертаються цінні папери найбільш високої якості й операції з ними роблять професійні учасники ринку.

- Биків – такий стан ринку цінних паперів, при якому курси цінних паперів мають стійку тенденцію до росту.

- Відкритий – здійснення Центральним (емісійним) банком операцій купівлі-продажу цінних паперів з метою впливу на масу грошей в обігу за рахунок так званої політики дорогих або дешевих грошей.

- Ведмедів – такий стан ринку цінних паперів, при якому курси цінних паперів мають стійку тенденцію до зниження.

- Вторинний – 1) ринок цінних паперів, на якому цінні папери звертаються після їхнього первинного розміщення; 2) ринок цінних паперів, що перебувають у позабіржовому обороті й не мають офіційного котирування.

- Вуличний – ринок, на якому покупка-продаж цінних паперів (практично всіх, не включених у біржовий список, тобто не минулий лістинг), відбувається через мережу посередників, продавців і покупців, що спілкуються за допомогою телекомунікаційних засобів зв'язку.

- Двосторонній – ринок цінних паперів, на якому курси покупців і продавців ідентичні.

- Грошей – 1) частина ринку позичкових капіталів, на якому здійснюються операції по короткостроковому (до 1 року) фінансуванню; 2) ринок короткострокових цінних паперів зі строком погашення до 3 років.

- Закритий – стан ринку цінних паперів, при якому курс покупців дорівнює курсу продавців цінних паперів.

- Капіталів – частина ринку позичкових капіталів, на якому здійснюються операції по середньостроковому й довгостроковому фінансуванню.

- Короткострокового капіталу – ринок для біржових дилерів, які купують і продають надійні короткострокові цінні папери.

- Міждилерський – ринок, на якому покупка-продаж цінних паперів здійснюється по телефоні, минаючи торговельний зал біржі.

- Міжнародний – ринок цінних паперів, на якому здійснюється перелив капіталів між сторонами.

- Національний – ринок цінних паперів, сфера обігу яких обмежена в межах національної економіки.

- Нормальний – ринок цінних паперів, на якому різниця в цінах ближніх і більше віддалених позицій покриває видатки, пов'язані зі зберіганням товару.

Однобічний – ситуація на ринку паперів, коли котирувальним є або тільки курс покупця, або курс продавця.

- Онкольний – система біржової торгівлі, при якій ціна на фондові активи не фіксується доти, поки покупець не зажадає цього. Продавець страхує себе хеджуванням продажем, а ціна, по якій він закриває хедж, стає ціною покупки.

- Первинний – ринок цінних паперів, на якому відбувається первинне розміщення нових емісій цінних паперів великими лотами – стрінгами, здійснюване або безпосередньо самим емітентом, або андерайтерами.

- Позабіржовий, аутсайдерський – ринок, на якому котирування й покупка-продаж цінних паперів відбувається поза біржею, а ціни в основному формуються в комерційних банках, великих інвестиційних компаніях і т.д.

- Покупця – ситуація на біржовому ринку, що характеризується значним перевищенням пропозиції над попитом, а потенційні покупці впливають на зниження курсу.

- Продавця – ситуація на біржовому ринку, що характеризується значним перевищенням попиту на пропозицію, а потенційні продавці впливають на підвищення курсу.

- Регіональний – ринок цінних паперів з відносно замкнутим оборотом усередині певної території.

- Спотовий – ринок, на якому ведеться торгівля реальним товаром з тижневою поставкою.

- Стихійний – 1) ринок цінних паперів «без правил»; 2) ринок цінних паперів, на якому відбувається безладна зміна курсів цінних паперів, що не піддається аналізу й прогнозуванню.

- Форвардний – 1) ринок термінових цінних паперів; 2) ринок, на якому відбуваються угоди на умовах поставки базових активів у майбутньому періоді часу.

- Ф'ючерсний – ринок певного товару або виду фондових цінностей, на якому здійснюється торгівля ф'ючерсними контрактами.

Саморегулівна організація – неприбуткове об'єднання надавачів фінансових або супровідних послуг, створене відповідно законодавства або спеціальних законів з метою саморегулювання діяльності його учасників, представництва і захисту їхніх прав та інтересів, а також інтересів інших учасників ринку фінансових послуг, якому було надано такий статус Регулятором та якому Регулятор відповідно до закону може делегувати свої окремі повноваження.

Своп – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким сторони зобов'язуються протягом дії такого контракту з визначеною ним періодичністю здійснювати обмін платежами, розмір яких визначається відповідно до умов такого контракту.

Свопціон – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за умовами якого одна сторона отримує право, а інша сторона безумовне зобов'язання укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення такого контракту, у визначений ним момент у майбутньому або до настання такого моменту.

Сек'юритизація – трансформація обігових низьколіквідних або неліквідних активів підприємств в обігові цінні папери (так звана сек'юритизація фінансових активів).

Сертифікат – інвестиційний цінний папір – документ, що засвідчує право володіння однієї або декількома інвестиційними цінними паперами одного випуску.

- Депозитний – це цінний папір, який підтверджує суму вимоги до банку, що дорівнює номінальній вартості відповідного сертифіката, і права власника сертифіката на одержання після спливу встановленого строку номінальної вартості сертифіката та відсоткового доходу (якщо виплата відсоткового доходу передбачена сертифікатом) у банку, який здійснив його емісію.

- Ощадний – це цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного в банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання після спливу встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Складний відсоток – сума доходу, що нараховується в кожному інтервалі, яка не виплачується, а приєднується до основної суми капіталу й у наступному платіжному періоді сама приносить дохід.

Спекуляція біржова – здійснення на біржі угод купівлі-продажу цінних паперів з метою одержання прибутку від різниці між цінами (курсами) у момент висновку й виконання угод.

Спліт – дроблення номіналу акцій для збільшення числа дрібних і середніх інвесторів. При Спліті зростає ліквідність акцій.

Спот – біржова угода на реальний, дійсно наявний (наявний) товар.

Спред – розбіжність між мінімальною ціною продавців і максимальною ціною покупців. Якщо мінімальна ціна продавців вище максимальної ціни покупців, то спред негативний. При збігу максимальної ціни покупців і мінімальною ціною продавців – спред нульовий. Позитивним спредом називається ситуація, при якій мінімальні ціни продавців нижче максимальних цін покупців.

Страйк – фіксована ціна, по якій здобувається позиція на ф'ючерсні контракти при реалізації опціонів.

Стрінг – одиниця аукціонних торгів, що представляє собою об'єднання подібних по якості лотів.

Тендер – заява про передплату на цінні папери, аукціонні торги.

Теорія [від англ. theory]

- Довіри – теорія, відповідно до якої на рух цін акції впливає підвищення або зниження довіри інвесторів до тих економічних тенденцій, які будуть переважати.

- Доу – теорія, відповідно до якої підвищення або падіння цін на акції дає можливість судити про рівень ділової активності в цей час і пророкує його зміну в майбутньому.

- Неповної партії – теорія ринкової активності, відповідно до якої інвестор, що продає неповну партію, починає активно купувати саме перед підвищенням цін, коли ринок росте, і не менш активно продавати коли ціни знижуються.

- Портфеля – теорія, що передбачає оцінку, класифікацію видів і сум прибутків, а також ризиків з погляду інвестування цінних паперів, наявних у портфелі інвестора.

Тік – 1) установлене правилами біржі мінімальне коливання курсу; 2) мінімально припустима зміна ціни ф'ючерсних і опціонних контрактів.

Товар біржовий – товар масового виробництва, що володіє якісною однорідністю, порівнянністю якісних характеристик у плинні тривалих періодів часу й взаємозамінністю окремих партій, що дозволяє вести біржову торгівлю їм по описі або зразкам.

Трансферт – передача права володіння цінними паперами однією особою іншому, як правило, за допомогою передатного напису – індосаменту.

Трасант – векселедавець тратти.

Трасат – платник (боржник) за векселем.

Тратта – переказний вексель.

Треjder – учасник біржових торгів, клієнт біржі.

Тренд – підсумковий напрямок, тенденція. Статистичне усереднення коливань, що відбивають динаміку зміни економічних показників. Графічно відображається вектором, що показує загальну тенденцію зміни спостережуваного показника.

Угода біржова – різноманіття біржових операцій по покупці-продажі цінних паперів, біржових товарів і спеціальних послуг (наприклад фондових індексів).

Фінансові активи – сукупність майнових (матеріальні цінності, грошові кошти, цінні папери) і немайнових прав що належать фізичної чи юридичної особи, які можуть бути реалізовані в майбутньому з отриманням певного доходу.

Фінансова дезінтермедіація – зниження частки традиційного банківського сектору у перерозподілі фінансових ресурсів та зростання частки коштів, що перерозподіляються через інститути ринку цінних паперів.

Фінансова екосистема – сукупність традиційних фінансових посередників, фінтех-компаній, фінтех-стартапів, інкубаторів, акселераторів, регуляторів, суб'єктів господарювання, фізичних осіб, державних фінансових установ, навчальних закладів, які взаємодіють за допомогою інструментів фінансових технологій, з метою максимізації споживачів, забезпечення інклюзивності на ринку фінансових послуг та прозорості державних фінансів.

Фінансовий капітал – сукупність фінансових ресурсів, що знаходяться в обігу на фінансовому ринку, прямим (без участі фінансових посередників) або непрямим (через фінансових посередників) шляхом передаються на умовах платності одними суб'єктами економіки (підприємствами, державою, населенням) в користування (строкове або безстрокове) іншим економічним агентам.

Фінансові посередники – це спеціалізовані професійні оператори ринку – інвестиційно-кредитні установи, що пропонують і реалізують фінансові послуги як особливий товар на умовах провадження виключних і сегментованих видів діяльності.

Фінансовий ринок – це особлива система економічних та правових відносин, пов'язаних з купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів.

Фінансова рента – потік платежів, в якому розмір платежу і інтервал між двома послідовними платежами є постійними.

- Рента постнумерандо – це рента, платежі по якій здійснюються наприкінці кожного періоду.

- Рента пренумерандо – сплати відбуваються на початку кожного періоду.

Фонд – 1) запас, нагромадження, капітал; 2) цінні папери, що приносять певний дохід; 3) організація, установа для надання матеріальної допомоги.

- **Викупний** – кошти, зарезервовані компанією для погашення (шляхом викупу) певної кількості її привілейованих акцій, що звертаються, по заздалегідь установленій фіксованій ціні викупу.

- **Відкладений** – кошти, зарезервовані компанією для погашення частини або всього випуску цінних паперів протягом певного періоду часу.

- **Інвестиційний** – 1) капітали, зібрані групою вкладників з метою колективних капіталовкладень, як правило, на підставі конкурсу, що виявляє кращу пропозицію; 2) інвестиційна компанія, що виступає в ролі великого інвестора стосовно емітента й у ролі надійного емітента стосовно широкого кола інвесторів; випустивши й реалізувавши власні акції, акумулює засобу групи інвесторів і вкладає їхні цінні папери на фондовому ринку з високим ступенем диверсифікованості вкладень; 3) інвестиційна компанія, що вкладає свій капітал у цінні папери інших компаній; 4) випуск акцій інвестиційним фондом.

- **Погашення облігацій** – спеціально виділені акції компанії на період існування облігацій, службовець для забезпечення погашення облігацій у строк.

Фондовий варант – це деривативний цінний папір, який надає його власнику право на придбання у строк та за ціною, визначеними проспектом, у емітента акцій або облігацій такого емітента, емісія яких буде здійснена у терміни, визначені проспектом.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів).

Форвард – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується купити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення договору.

Форвард на своп – це деривативний контракт, що укладається поза регульованим ринком, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення форварду на своп.

Ф'ючерс – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується прийняти та оплатити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення контракту, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу.

Ф'ючерс на своп – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у

майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення ф'ючерсу на своп, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу на своп.

Хеджування – страхування ризиків від несприятливих змін цін по контрактах і комерційних операціях, що передбачає поставки біржового товару в майбутніх періодах. Відбувається на біржах шляхом зустрічних покупок-продажів ф'ючерсних контрактів.

Цінний папір – документ, що засвідчує з дотриманням установленної законом форми й обов'язкових реквізитів майнові права його власника, здійснення або передача яких можливі тільки при його пред'явленні належним чином.

- **Борговий** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги, а також інші права власника та обов'язки емітента і осіб, які надають забезпечення за облігаціями.

- **Вторинний** – різновид цінних паперів, що надають право або на додаткові пільги власникам первинних цінних паперів, або на переважне право придбання первинних емісійних цінних паперів нових випусків за пільговими цінами.

- **Деривативний** – цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника.

- **Іменний** – цінний папір, право власника якої підтверджується його ім'ям, внесеним у текст самого цінного папера, або передатним написом – індосаментом, а також записом у реєстрі власників іменних цінних паперів компанії-емітента.

- **Іпотечний** – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

- **Паперовий** – оформлюється на матеріальному носії як документ, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити.

- **Пайовий** – цінні папери, що посвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, що знаходяться в управлінні емітента) та надають їх власнику (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом або рішенням про емісію, а для цінних паперів інститутів спільного інвестування – проспектом (рішенням про емісію) інституту спільного інвестування.

- Товаророзпорядчий – цінні папери, що надають їх держателю право розпоряджатися майном, зазначеним у цих документах.

Цессія – поступка права вимоги в зобов'язанні по іменних цінних паперах іншій особі, передача якого оформляється на зворотному боці цінного папера або як окрема обопільна умова між особою, що уступає свої права – цедентом і особою, що здобуває ці права, – цессіонарієм.

Ширина ринку – 1) число цінних паперів, що котируються, по яких регулярно укладаються угоди; 2) відсоток цінних паперів, що впливають на зміну ринкової кон'юнктури.

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник

Видавець «ФОП Середняк Т.К.», 49000, Дніпро, 18, а/с 1212
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 4379 від 02.08.2012.
Ідентифікатор видавця в системі ISBN 8807
49000, Дніпро, 18, а/с 1212
тел. (096)-308-00-38, (056)-798-04-00
E-mail: 7980400@gmail.com

