

Міністерство освіти і науки України
Національний університет водного господарства та природокористування
Навчально-науковий інститут економіки та менеджменту
Кафедра фінансів і економіки природокористування

06-03-127

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

«Цінні папери та біржова діяльність»

для студентів спеціальності

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

денної і заочної форм навчання

Рекомендовано методичною комісією за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Протокол № 3 від 30 жовтня 2017 р.

Рівне – 2017

Конспект лекцій з дисципліни «Цінні папери та біржова діяльність» для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» денної і заочної форм навчання / Ляхович О.О. – Рівне: НУВГП, – 2017. – 56 с.

Упорядник: О.О. Ляхович, кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів і економіки природокористування

Відповідальний за випуск: **Л.В. Мельник**, кандидат економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і економіки природокористування

Зміст

	Стор.
Тема 1. Сутність і характерні ознаки цінних паперів	3
Тема 2. Пайові цінні папери	7
Тема 3. Боргові цінні папери	15
Тема 4. Похідні цінні папери	21
Тема 5. Професійна діяльність на ринку цінних паперів	28
Тема 6. Фондова біржа та організація біржової торгівлі	36
Тема 7. Біржові індекси та рейтинги фондового ринку	49
Рекомендована література	55

© Ляхович О.О., 2017
© НУВГП, 2017

ТЕМА 1. СУТНІСТЬ І ХАРАКТЕРНІ ОЗНАКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Сутнісна характеристика цінних паперів.

1.2. Класифікація цінних паперів.

1.3. Властивості цінних паперів.

1.4. Функції цінних паперів на фінансовому ринку.

1.1. Цінні папери – це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Вони виступають як економічна та юридична категорії, є інструментом залучення коштів, об'єктом вкладання фінансових ресурсів, мають вільний характер переходу від одного власника до іншого, не обмежені в обігу, поділяються на два великих класи – *основні* і *похідні*.

Основні цінні папери – це цінні папери, в основі яких лежать майнові права на будь-який актив (товар, гроші, капітал, майно, різні ресурси та ін.). До основних відносяться акції, облігації, векселі, інвестиційні сертифікати та інші поширені цінні папери, які називають базовими активами.

Похідні цінні папери є фінансові інструменти, які виникають у зв'язку зі зміною ціни або умов контракту щодо базового активу.

Характерні ознаки цінних паперів:

- 1) «документальний характер»;
- 2) матеріальна форма документа – означає форму матеріального носія, на якому виготовлений документ. Такий носій може бути паперовим або мати форму комп'ютерного запису;
- 3) наявність певного набору взаємних прав та зобов'язань, що випливають із власності на конкретний цінний папір;
- 4) є свідченням про інвестування коштів, що є важливим для розуміння економічної суті і ролі цінних паперів;
- 5) засвідчують майнове право у формі титулу власності (акції корпорацій, векселі, чеки і т.д.) або майнове право як відношення позики власника документа до особи, що його випустила (облігації корпорацій і держави, сертифікати та ін.);
- 6) формують фундаментальні властивості цінних паперів: обіговість, стандартність, доступність для цивільно-правових відносин, серійність, документальність, урегульованість і визнання державою, ринковість, ліквідність.

Не кожний грошовий документ може мати статус цінного папера. В більшості країн світу існує перелік грошових документів, що закріплюється законодавчо в актах, що мають юридичну силу.

1.2. Цінні папери поділяють за такими *основними класифікаційними ознаками*:

1. *За порядком їх розміщення (видачі)*: емісійні та неемісійні;
2. *За формою існування*: документарні та бездокументарні;
3. *За формою випуску*: іменні, на пред'явника, ордерні.

Емісійні цінні папери – це папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). В Україні це акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН); інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України.

Неемісійні цінні папери – цінні папери, які випускаються одинично, найчастіше з метою забезпечення торговельного обороту. Як правило передбачають одного боржника та одного кредитора (векселя, чеки та ін.)

Документарні – випущені у паперовій формі, містять реквізити відповідного виду цінного папера певної емісії, дані про кількість цінних паперів і засвідчують сукупність прав, наданих цими паперами. Випуск у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених НКЦПФР.

Бездокументарні – випущені в електронному вигляді і передбачають здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання у вибраний ним депозитарій. Глобальний сертифікат – це документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в НДС.

Іменні – права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері. Іменні цінні папери не підлягають передачі або передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи);

На пред'явника – права, посвідчені таким цінним папером, належать пред'явникові цінного папера. Цінні папери на пред'явника обертаються вільно. Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо вручити цінний папір цій особі;

Ордери – права, посвідчені таким цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу. Права, посвідчені ордерним цінним папером, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту.

В економічній літературі виділяють і інші ознаки класифікації цінних паперів:

- за *формою отримання доходу* (з постійним доходом, бездохідні);
- за *обсягом наданих прав* (з правом власності, з правом управління, з правом кредитування);
- за *територією обігу* (муніципальні, державні, іноземні);
- за *можливістю обміну* (конвертовані та неконвертовані);
- за *емітентами* (державні, приватні, змішані);
- за *рейтинговим рівнем* (високої якості, середньої, низької);
- *залежно від мети* (фондові – безстрокові, що діють понад рік, і комерційні – боргові, короткострокові) та інші.

У цивільному обороті цінні папери поділяють на:

а) *пайові* – посвідчують право на участь у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), тобто власники цих цінних паперів є співвласниками майна і коштів емітента;

б) *боргові* – посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання;

в) *іпотечні* – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які засвідчують право власників у межах одного випуску отримання від емітента належних їм коштів у встановлений строк;

г) *приватизаційні* – посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового чи земельного фонду;

д) *похідні* – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язано з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових чи товарних ресурсів;

є) *товаророзпорядчі* – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. До розпорядчих цінних паперів відносяться прості та складські свідоцтва, коносаменти, вантажні свідоцтва і заставні.

Найпоширенішими видами цінних паперів, які випускаються і знаходяться в обігу на ринках цінних паперів країн світу, є:

а) *пайові цінні папери* – акції, пайові свідоцтва, інвестиційні сертифікати.

б) *боргові цінні папери* – облігації, ошадні (депозитні) сертифікати, векселі.

в)похідні цінні папери – ф'ючерси, форварди, опціони, свопи, варанти.

1.3. Властивості цінних паперів:

- ◆ ринковості;
- ◆ дохідності;
- ◆ ризикованості;
- ◆ ліквідності;
- ◆ спекулятивності;
- ◆ стандартності.

Ринковість – здатність цінних паперів купуватися та продаватися на ринку, виступати як самостійний платіжний засіб, а також бути об'єктом інших цивільних відносин (позики, спадщини, дарування, гарантії тощо).

Дохідність – властивість цінних паперів виступати як засіб збереження і нагромадження багатства. Як будь-яке багатство цінні папери мають вартість:

- номінальну ⇒ встановлюється емітентом довільно при емісії;
- балансову ⇒ котра є бухгалтерським відображенням забезпеченості цінних паперів капіталом емітента;
- ринкову ⇒ вартість цінних паперів на ринку;
- розрахункову ⇒ визначається за допомогою фінансових розрахунків.

Ризикованість – властивість цінних паперів завдати власникам грошових втрат через зменшення своєї дохідності під впливом різноманітних факторів.

Ліквідність – властивість цінних паперів швидко перетворюватися на гроші без великих втрат для власника.

Спекулятивність – можливість цінних паперів стати об'єктом спекуляцій.

Стандартність – по-перше, відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавчо визначеним вимогам (при цьому цінні папери можуть існувати як у матеріальному вигляді, так і у дематеріалізованій формі як записи на рахунках); по-друге, однаковість правових наслідків для суб'єктів ринку щодо операцій з цінними паперами окремих груп і видів.

1.4. Роль цінних паперів визначається *функціями*, які вони виконують:

1. *Мобілізаційна* - стосується майже всіх видів цінних паперів. Суть її полягає в тому, що підприємство, організація чи держава на певній стадії свого розвитку досягає моменту, коли починає відчувати нестачу коштів і з метою поліпшення фінансового стану приймається рішення про випуск цінних паперів. За короткий проміжок часу організація-емітент може мобілізувати значні кошти на розвиток власної діяльності.

2. *Управлінська* - виконують не всі цінні папери, переважно акції, сертифікати з часткою, інвестиційні сертифікати, пайові свідоцтва. Дана функція означає наявність у власника зазначеного виду цінних паперів, які дають можливість брати участь в управлінні емітентом (участь у загальних зборах акціонерів, голосування, висування кандидатур до

складу виборних керівних органів, отримання інформації про фінансовий стан, участь у розподілі майна емітента при його ліквідації тощо).

3. *Запозичувальна* - виконується лише борговими цінними паперами (облігаціями, векселями, свідоцтвами про заборгованість, комерційними паперами), частка яких на ринку цінних паперів є однією з найбільших. При придбанні боргових цінних паперів їх власник набуває статусу кредитора емітента, а не власника майна емітента, а власник цінних паперів набуває статусу співвласника майна емітента, а не кредитора.

4. *Розрахункова* функція, яка визначає, що цінні папери можуть виступати засобами розрахунку, тобто ними можна сплачувати вартість робіт, послуг, товарів, а також вартість одних цінних паперів може оплачуватись іншими цінними паперами.

5. *Забезпечувальна* – означає, що цінні папери або права на них передаються кредитору і виступають як гарантія того, що у разі невиконання зобов'язань збитки будуть відшкодовані за рахунок вартості цінних паперів.

6. *Перерозподільна* – реалізується лише на вторинному ринку, де відбувається перерозподіл капіталу між різними галузями господарства. Цінні папери з метою залучення коштів перепродаються, що забезпечує перелив капіталу з однієї галузі чи діяльності в іншу.

7. *Інформаційна* – свідчить про стан економіки у світі чи в конкретній країні. Так, курси на цінні папери відображають будь-які зміни в економічному та політичному житті. Масове падіння курсів є ознакою погіршення економічної кон'юнктури, а стабільні курси або їх підвищення свідчать про нормальний економічний стан країни.

Перелік визначених функцій не є вичерпним, так як з розвитком ринкових відносин на фінансовому ринку з'являються нові види цінних паперів, поряд з якими появляються і функції, характерні для них.

ТЕМА 2. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

2.1. Сутність та види акцій

2.2. Методика розрахунку курсу акцій

2.3. Інвестиційні сертифікати

2.4. Сертифікати фондів операцій з нерухомістю

2.1. *Пайові цінні папери* – це цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН), право на отримання частини прибутку, загалом у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН).

До пайових цінних паперів належать: акції; інвестиційні сертифікати; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН).

Акція – цінний папір, який випускається акціонерним товариством (АТ), засвідчує внесення його власником певного паю в статутний фонд АТ, надає право на участь в управлінні АТ і отримання певної частки щорічного прибутку АТ у вигляді дивіденду, а також на інші майнові і немайнові права.

Розрізняють акції:

- прості (звичайні) і привілейовані;
- іменні та на пред'явника;
- номінальні і безномінальні;
- вітчизняні та іноземні;
- платні та преміальні.

В Україні АТ розміщує тільки іменні акції двох типів: прості; привілейовані.

Привілейовані акції, як правило, надають більше прав на отримання дивідендів (забезпечують більш стійкий річний дохід у вигляді фіксованого процента) та одночасно – менше на участь в управлінні підприємством (як правило, не дають їх держателю права голосу). *Прості* акції – навпаки. Відповідно до вітчизняного законодавства, прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25%. Акціонерне товариство може розміщувати привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо це передбачено його статутом. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів.

Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки:

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

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

Акції, які продаються емітентом безпосередньо або через посередників у власність інвесторів називаються *платними*. Інвестори, купуючи акції у емітента при їх випуску, оплачують їх вартість грошима, майном, майновими та немайновими правами або іншими цінними паперами. *Преміальні* – це акції додаткового випуску, вартість яких не оплачуються акціонерами. Ці акції передаються емітентом безкоштовно власникам попереднього випуску акцій пропорційно їх часткам. Такий додатковий випуск акцій з наданням преміальних акцій емітент здійснює у тому випадку, коли у нього з роками нагромаджується нерозподілений прибуток,

і він приймає рішення про капіталізацію цього прибутку. При цьому кошти нерозподіленого прибутку капіталізуються (перетворюються на кошти статутного фонду) і зараховуються як оплата акцій додаткового випуску.

Залежно від ризику та очікуваної дохідності на світовому фінансовому ринку виділяють акції:

- з блакитними корінцями – найбільш солідних і великих корпорацій;
- дохідні – дивіденди за якими перевищують середній рівень;
- зростання – акції корпорацій, що стрімко розвиваються і доходи яких вищі від середнього рівня, проте дивідендні виплати невисокі;
- циклічні – ціна яких змінюється відповідно до змін в економіці; в основному це акції базових галузей економіки – коли відбувається підйом у галузі – інвестори купують акції, а коли спад – продають;
- спекулятивні – акції молодих і маловідомих компаній;
- захищені (антициклічні) – акції, ціна на які досить стабільна навіть при спадах в економіці та ін.

Типовою для акціонерних товариств є умова, що одна акція надає своєму власнику один голос і під час голосування на загальних зборах акціонерів сукупна кількість голосів кожного акціонера дорівнює сукупній кількості простих акцій, якими він володіє.

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. У міжнародній фінансовій практиці такий пакет може становити від 5% (як мінімум) до 40%, а відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» значний пакет акцій - це пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Контрольний пакет акцій – це пакет, в якому акціонеру належить «50 % + 1 голос». Акціонер, який володіє *контрольним пакетом акцій*, має змогу висувати до складу Ради директорів або правління будь-якого свого кандидата, вносити на зборах акціонерів будь-яку пропозицію, впливати на напрями діяльності емітента тощо. Контрольні пакети акцій, як і значні, обов'язково підлягають реєстрації.

2.2. Залежно від виду акцій існують такі *методи розрахунку курсу акцій*:

Ринкова вартість привілейованих акцій. Як згадувалося вище, власники привілейованих акцій регулярно одержують фіксовані дивіденди від

відкритих акціонерних товариств, які випускають ці акції. Для цих акцій не існує терміну погашення, в такому випадку вартість таких акцій треба визначати за формулою:

$$P_{i0} = \frac{D_{i0}}{k_{i0}}, \quad (2.1)$$

де D_{i0} - постійний дивіденд, що сплачується за такою акцією;

k_{i0} - ставка доходу, необхідна для окупності інвестицій, або ставка дисконту.

Ринкова вартість простих акцій. Власники звичайних акцій мають право на участь в управлінні акціонерним товариством, але виплата дивідендів для них не є гарантованою. Ціну простих акцій, визначають три фактори: річні дивіденди, ставка дисконту і темпи приросту дивідендів.

Ринкова вартість простих акцій з постійними дивідендами. В випадку, коли дивіденди які підлягають виплаті за простими акціями постійними, необхідна ставка доходу таких акцій залежить від ризикованості саме цих акцій, ринкова вартість може визначатися за такою формулою:

$$P_a = \frac{D}{k_a}, \quad (2.2)$$

де D - постійний річний дивіденд за акцію; k_a - необхідна ставка доходу.

Ринкова вартість простих акцій з постійним приростом дивідендів. Якщо товариство займає стійке становище на ринку, постійно отримує доходи, впроваджує нові технології для свого розвитку, то в такому випадку дивіденди, які виплачуються щорічно таким суб'єктам господарювання, можуть мати постійні темпи приросту. Курс простих акцій в такій ситуації розраховується за формулою:

$$P_a = \frac{D_0(1+g)^{t+1}}{k_a - g} = \frac{D_t}{k_a - g}, \quad (2.3)$$

де P_a - ринкова вартість простої акції; D_0 - останній сплачений дивіденд на акцію; D_t - прогнозовані дивіденди на акцію через рік; k_a - необхідна ставка доходу; g - темпи приросту дивідендів.

У фінансовій літературі таке рівняння часто називають рівнянням Гордона.

Ринкова вартість простих акцій з непостійним приростом дивідендів. У такому випадку ціною цінних паперів вважається реальна вартість їх майбутніх доходів. Коли дивіденди на просту акцію зростають нерівномірно, то майбутні дивіденди треба нараховувати окремо за кожний період, потім дисконтувати ці суми до реальної вартості і додати отримані результати.

$$P_a = \sum_{i=1}^n \frac{D}{(1+r)^i} + \frac{N}{(1+r)^n}, \quad (2.4)$$

Із досвіду інших країн відомо, що на практиці для визначення необхідної ставки доходу, яка дає змогу розрахувати ціну звичайної акції, застосовується модель МОКА (модель оцінки капітальних активів).

Формулою моделі МОКА має такий вигляд:

$$k_s = k_i + \beta_i (k_m - k_{\text{ааааа}}), \quad (2.5)$$

де k_s – необхідна ставка доходу; $k_{\text{ааааа}}$ – безпечна ставка доходу за короткостроковими державними цінними паперами; k_m – дохідність ринку; β_i - коефіцієнт "бета" компанії; k_i - дохідність ринкового портфеля акцій.

В Україні ми ще не маємо остаточно розробленої методики розрахунку курсу акцій різних видів. В основному у нас застосовуються непристосовані до українських умов західні аналоги.

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

Емітентом інвестиційного сертифіката виступає юридична особа, яку відносять до інститутів спільного інвестування (ІСІ). ІСІ провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними чи на пред'явника.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії.

Проспект емісії цінних паперів ІСІ – це документ, який подається НКЦПФР компанією з управління активами під час реєстрації емісії інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду або емісії акцій корпоративного інвестиційного фонду.

Проспект емісії інвестиційних сертифікатів реєструється протягом одного року з дня внесення відомостей про пайовий фонд до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування. Реєстрація проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового фонду здійснюється уповноваженою особою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Емітентом інвестиційних сертифікатів пайового фонду виступає компанія з управління активами такого фонду.

Інвестиційні сертифікати розміщуються шляхом публічного (відкритого) або приватного (закритого) розміщення. Публічне (відкрите) розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється серед осіб, коло яких заздалегідь

не визначене. Приватне (закрите) розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється виключно серед заздалегідь визначеного кола осіб, зазначених у проспекті емісії.

Строк публічного (відкритого) розміщення інвестиційних сертифікатів безстрокового фонду не обмежується. Строк розміщення інвестиційних сертифікатів строкового фонду визначається в проспекті емісії. Саме протягом цього строку здійснюється розміщення інвестиційних сертифікатів.

Вартість цінних паперів ІСІ, що купуються інвесторами, визначається виходячи з розрахункової вартості цінного папера, що встановлюється на день подання інвестором заявки на придбання цінних паперів ІСІ. У заявці зазначається кількість цінних паперів ІСІ, що придбаються інвесторами.

Інвестиційні *сертифікати ІСІ закритого типу* підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів протягом періоду діяльності ІСІ.

Вільний обіг інвестиційних *сертифікатів ІСІ інтервального типу* протягом інтервалу припиняється. Правочини з інвестиційними сертифікатами ІСІ інтервального типу, вчинені протягом інтервалу, є нікчемними, крім правочинів щодо: спадкування, розміщення, викупу емітентом.

Обіг цінних паперів *ІСІ відкритого типу* обмежується. Відчуження інвесторами цінних паперів ІСІ відкритого типу може здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами. Відчуження цінних паперів ІСІ відкритого типу третім особам не дозволяється, крім випадків правонаступництва, успадкування.

Викуп інвестиційних сертифікатів здійснюється компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори. Порядок викупу інвестиційних сертифікатів установлюється регламентом ІСІ та проспектом емісії інвестиційних сертифікатів.

Викуп інвестиційних сертифікатів здійснюється за єдиними для всіх інвесторів цінами, установленими на день подання інвестором заявки на викуп цінних паперів ІСІ виходячи з вартості чистих активів ІСІ шляхом сплати інвестору відповідної суми грошових коштів та відповідно до заявок на викуп інвестиційних сертифікатів.

Отже, інвестиційні сертифікати виступають особливим видом портфельного інвестування, оскільки активи пайового інвестиційного фонду можуть складатися з різних цінних паперів, а також грошових коштів, у тому числі в іноземній валюті, банківських металів та інших активів. Основними операціями з інвестиційними сертифікатами є їх купівля-продаж і викуп.

2.4. Сертифікат фондів операцій з нерухомістю (ФОН) є цінним папером, що засвідчує право власника на отримання частки чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення строку, на який був створений відповідний ФОН, та право вимагати дотримання керуючим обмежень прав довірчої власності. Шляхом створення ФОН можливо акумулювати кошти для будівництва житлових будинків, торговельних комплексів, офісних центрів, паркінгів, готелів, спортивно-розважальних комплексів.

Закон «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» встановлює жорстку систему норм, спрямовану на захист прав інвесторів. По-перше, емітентом сертифікатів ФОН може бути лише банк або фінансова установа, що відповідає вимогам, встановленим Національною комісією з регулювання ринків фінансових послуг. Емітенту необхідно отримати спеціальний дозвіл на емісію сертифікатів ФОН, розробити внутрішні документи – Правила ФОН та Інвестиційну декларацію. Кошти, залучені від розміщення сертифікатів ФОН, можуть бути використані лише в напрямках, визначених цими документами.

Сертифікати ФОН можуть бути випущені в одній з таких форм:

- іменні сертифікати ФОН документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати ФОН);
- іменні сертифікати ФОН бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати ФОН);
- сертифікати ФОН на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати ФОН на пред'явника).

Випуск сертифікатів ФОН може бути здійснений при виконанні таких вимог:

- загальна номінальна вартість сертифікатів ФОН, випущених емітентом, не може перевищувати десятикратного розміру власного капіталу емітента;
- обсяг здійснюваного в рамках емісії випуску сертифікатів ФОН повинен бути в сумі, еквівалентній не менше ніж 100 тисячам євро за курсом Національного банку України на день прийняття рішення про емісію сертифікатів ФОН.

Початкова ціна сертифікатів ФОН не може бути менше її номінальної вартості, за основу якої береться вартість будівництва, проте допускається продаж сертифікатів за ціною, яка вище їх номінальної вартості. Розміщення сертифікатів здійснюється шляхом відкритого або закритого продажу.

Оплата сертифікатів ФОН при їх розміщенні здійснюється тільки грошовими коштами. Розміщення сертифікатів ФОН здійснюються за цінами, встановленими на певну дату, виходячи з правил ФОН:

$$C_{\text{фон}} = H \cdot \left(1 + \frac{C}{100} \cdot \frac{D}{365}\right) \quad (2.6)$$

де $C_{\text{фон}}$ – ціна сертифіката ФОН на дату продажу; H – номінальна вартість сертифіката ФОН; D – кількість днів від дати початку розміщення до дати продажу; C – ставка фіксованого доходу відповідно до проспекту емісії сертифікатів ФОН.

Згодом управитель ФОН зобов'язаний щоквартально перераховувати вартість чистих активів ФОН та, виходячи зі зміни вартості цих активів, коректувати і ціну продажу сертифікатів ФОН при первинному розміщенні. На відміну від первинного розміщення, на вторинному ринку ціна на сертифікати ФОН може змінюватися хоч кожен день. А власник сертифіката ФОН має право в будь-який час на свій розсуд і за будь-яку ціну продати сертифікати іншій особі.

Власники сертифікатів ФОН не отримують нерухомість, вона продається за ринковою ціною будь-якій особі незалежно, чи він є власником сертифікатів ФОН чи ні. Залучені в ФОН кошти використовуються на умовах управління майном в інтересах власників сертифікатів у порядку, визначеному Правилами ФОН.

Юридичні та фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати ФОН за ринковою ціною та здійснювати з ними інші операції, що не суперечать умовам випуску.

Сертифікати ФОН, випущені одним емітентом, можуть підлягати конвертації, якщо це передбачено проспектом емісії сертифікатів ФОН. Конвертація сертифікатів ФОН здійснюється емітентом шляхом вилучення з обігу сертифікатів ФОН одного випуску, їх анулювання та обміну на сертифікати ФОН іншого випуску.

Власником сертифікатів ФОН може бути будь-яка юридична або фізична особа. Власник сертифіката ФОН має право на отримання частини доходу після закриття ФОН та реалізації його майна, а емітент ФОН має право виплачувати проміжні доходи власникам сертифікатів ФОН.

Власник сертифікатів ФОН отримує такі *доходи за сертифікатами ФОН*:

- фіксований дохід в період строку обігу сертифікатів ФОН, який сплачується за рахунок коштів ФОН, у розмірі, встановленому в Проспекті емісії сертифікатів ФОН.

- дохід від управління ФОН, у сумі, що дорівнює різниці між розрахунковою вартістю сертифіката ФОН при погашенні та вартістю сертифіката ФОН, що була вкладена власником при придбанні сертифіката ФОН.

Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів ФОН, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН на умовах Правил ФОН.

Обслуговування операцій та проведення розрахунків за операціями з сертифікатами ФОН здійснюються емітентом відповідно до розпоряджень власника цих сертифікатів або внаслідок виконання безумовної операції із сертифікатами ФОН та на підставі наданих документів, які є підтвердженням правомірності здійснення цих операцій.

Розрахункова вартість сертифіката ФОН при погашенні визначається як загальна вартість активів ФОН, що залишилась після сплати власникам сертифікатів ФОН фіксованого доходу, поділена на кількість сертифікатів ФОН, які необхідно погасити, та повинна бути не меншою за номінальну вартість сертифіката ФОН.

Умови зберігання, обліку та викупу сертифікатів ФОН визначає емітент при їх випуску в проспекті емісії сертифікатів ФОН.

ФОН діє до моменту виконання усіх зобов'язань перед власниками сертифікатів ФОН. ФОН створюється на строк, встановлений проспектом емісії, і до його закінчення емітент сертифікатів цього ФОН не бере на себе зобов'язань щодо викупу таких сертифікатів. Після закінчення строку, на який був створений ФОН, він припиняє своє функціонування.

Таким чином, сертифікати фонду операцій з нерухомістю представляють собою цінні папери, які дозволяють дрібним інвесторам здійснювати операції, пов'язані з нерухомістю.

ТЕМА 3. БОРГОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

3.1. Облігації та їх основні види

3.2. Ціноутворення та дохідність облігацій

3.3. Характеристика основних видів векселів

3.4. Казначейські зобов'язання України

3.5. Ощадні сертифікати

3.1. Боргові цінні папери – це інструменти, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.

Вони не надають їх власникам прав на участь в управлінні справами емітента. До категорії боргових документів належать облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати і векселі тощо.

Облігація — це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк і виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення».

Залежно від того, яким умовам відповідає та чи інша облігація, їх можна згрупувати за такими категоріями в залежності від:

- *емітента:*

- державні емітентом яких виступає держава у цілому або окремі його органи. Випускаються з метою фінансування загальнодержавних або бюджетних потреб;

- місцеві випускаються для забезпечення потреб місцевих бюджетів, як правило, з метою будівництва й утримання ряду об'єктів, функціонування яких має важливе значення для даної місцевості (шкіл, лікарень тощо);

- корпоративні (облігації підприємств), які випускаються юридичними особами, які в більшості випадків здійснюють підприємницьку діяльність;

- *місця реєстрації основного офісу і території обігу облігацій:*

- вітчизняні (якщо місце юридичної реєстрації головного офісу емітента і територія, на якій обертаються емітовані ним облігації знаходяться під юрисдикцією однієї і тієї ж держави);

- іноземні (якщо ж вони знаходяться під юрисдикцією різних держав);

- єврооблігації (євробонди), які випускаються у валюті однієї країни, але продаються на інших національних ринках;

- *способу оплати винагороди:*

- відсоткові облігації — за якими передбачається виплата відсоткових доходів;

- цільові — облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій;

- дисконтні — облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією;

- конвертовані облігації, які за бажанням власника можуть обмінюватись на інші цінні папери (як правило, акції), що випускаються цим же емітентом;

- обмінні облігації, які за бажанням власника можуть обмінюватись на цінні папери іншого емітенту;

- компенсовані облігації, які за бажанням власника можуть у будь-який момент вільно обмінюватись на готівку;

- *строків, на які вони випускаються:*

- короткострокові, з періодом "життя" до 2 років;

- середньострокові, з періодом "життя" від 2 до 10 років;

- довгострокові, з періодом "життя" більше 10 років;

- безстрокові, які випускаються емітентом без узяття на себе зобов'язань по їх погашенню;

- облігації з правом дострокового погашення, які за ініціативою емітента можуть бути викуплені раніше встановленого фіксованого терміну;

- наявності будь-яких обмежень на знаходження в обігу:

- облігації вільного обігу, які можуть вільно переходити із власності одних інвесторів у власність інших;

- обмеженого, які випускаються у тому випадку, коли емітент не зацікавлений в тому, щоб облігації були доступні для придбання їх будь-ким;

- позаобігові, які передбачають, що інвестори, які придбали такі облігації, повинні залишатися їх власниками до моменту погашення цих облігацій;

- ступеня безпеки:

- гарантовані (безпечні) облігації, впевненість у погашенні яких в установленій термін ґрунтується на наявності оголошеної застави нерухомого майна або інших фондів;

- незабезпечені облігації, які не підтверджуються заставою;

- умов викупу (погашення):

- серійні облігації, які погашаються послідовно, за серіями, через певні часові інтервали;

- ординарні облігації, що підлягають викупу одночасно, в установлену дату.

Емітент, у порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в Україні може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації. Також в Україні облігації можуть існувати виключно в бездокументарній формі. Погашення може здійснюватися виключно грошима (відсоткові та цільові) або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

3.2. Поточну ціну облігації у загальному вигляді можна представити як вартість очікуваного грошового потоку, приведеного до поточного моменту часу. Грошовий потік складається з двох компонентів: купонних виплат і номіналу облігації, виплачуваного під час її погашення. Ціна облігації C_o визначається за формулою:

$$C_o = \sum_{t=1}^n \frac{K_t}{(1+r)^t} + \frac{H}{(1+r)^n}, \quad (3.1)$$

де K_t – купонні виплати в періоді t ; r – ринкова процентна ставка в період t (доходність в альтернативному секторі); H – номінальна вартість облігації; n – число періодів, упродовж яких здійснюється виплата купонного доходу.

За купонною облігацією розраховуються такі показники доходності:

1) *поточна доходність* D_n , яка визначається за формулою:

$$D_n = \frac{K}{C} \cdot 100, \quad (3.2)$$

де K – купонний річний платіж; C – поточна ціна облігації.

Поточна доходність залежить від руху ціни облігації: чим вища ціна, тим нижча доходність, і навпаки – чим нижча ціна, тим вища доходність.

2) *доходність на час погашення облігації* $D_{чп}$, яка визначається для обрахування доходу наприкінці обігу облігації. Вона враховує купонний дохід за останній рік і курсову різницю:

$$D_{чп} = \frac{K + \frac{H - Ц}{n}}{\frac{H + Ц}{2}} \cdot 100, \quad (3.3)$$

де H – номінальна вартість облігації; $Ц$ – поточна ціна облігації; n – термін обігу облігації.

Доходність облігації на час її погашення залежить від руху ціни облігації. Якщо ціна облігації підвищилась на час погашення, то доходність падає нижче купонної ставки, і навпаки – коли ціна облігації знижується нижче номіналу, доходність підвищується вище купонної ставки.

3) *повна реалізована доходність* D_{np} , яка враховує капіталізацію купонних платежів. Інвестор, одержавши купонний платіж, може вкласти цю суму в інші фінансові інструменти:

$$D_{np} = \left(\sqrt[n]{\frac{\text{сума одержаних доходів}}{\text{ціна купівлі облігації}} - 1} \right) \cdot 100. \quad (3.4)$$

Доходність короткострокової купонної облігації D_k :

$$D_k = \frac{H - Ц}{Ц} \cdot 100, \quad (3.5)$$

де H – номінальна вартість облігації; $Ц$ – ціна придбання облігації.

Ціна довгострокової дисконтної облігації $Ц_o$ визначається за такою формулою:

$$Ц_o = \frac{H}{(1+r)^n}, \quad (3.6)$$

де H – номінальна вартість облігації; r – процентна ставка; n – термін обігу облігації.

Доходність довгострокової дисконтної облігації D_o визначається як річна дисконтна ставка на весь термін обігу облігації:

$$D_o = \left(\sqrt[n]{\frac{H}{Ц}} - 1 \right) \cdot 100. \quad (3.7)$$

3.3. Вексель - цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векседавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі. Простий вексель (соло-вексель) - це вексель, що містить просте і нічим не обумовлене зобов'язання векседавця (боржника)

сплатити певну суму векселедержателю (кредитору). Переказний вексель (тратта) - це вексель, що має простий і нічим не обумовлений наказ векселедавця (трасанта) третій особі (трасату-платнику) сплатити певну суму отримувачу або за його наказом.

Сторонами операцій з *простим векселем* виступають дві особи: *векселедавець* - особа, яка виписує вексель і є платником за векселем та *векселедержатель* - перший одержувач векселя, перед яким платник бере зобов'язання про платіж.

Сторонами операцій з *переказний векселем* виступають: *векселедавець (трасант)* - особа, що виписує вексель, в якому міститься вимога до іншої особи сплатити суму, передбачену у векселі, *платник (трасат)* - особа до якої трасант звертає свій наказ про платіж за векселем, *ремітент* - перший векселедержатель, на користь якого виставляється вексель.

До інших суб'єктів, які впливають на формування вексельних відносин на слідуючих етапах, можна віднести: *акцептанта* - особу, яка взяла на себе зобов'язання платника по пред'явленому векселю, *індосанта* - особу, яка передала право по векселю шляхом вчинення передавального напису, та *індосатора* - особу, на користь якої здійснюється індосамент.

Акцепт здійснюється у вигляді напису на лицьовому боці векселя. Акцепт повинен бути простим і нічим не обумовленим, але може бути як повним (на всю суму векселя), так і частковим (на частину суми векселя).

Векселі, крім основних видів - простих і переказних, - розподіляють на багато інших форм, залежно від призначення, строку дії, ступеня фінансового забезпечення, ступеня надійності, форми оплати та інших характеристик. Це, зокрема, такі форми:

3.4. 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.

Так само як і облігації, казначейські зобов'язання мають два основні способи отримання доходів. *Перший спосіб* полягає в тому, що інвестор може придбати казначейські зобов'язання держави, ставши його власником до моменту погашення даного цінного паперу. Коли дата погашення настає, то власник такого зобов'язання представляє його, або інший документ, що підтверджує право власності на нього, і отримує певну суму готівкою.

Суть другого способу полягає в тому, що власник казначейського зобов'язання держави може продати такий вид державних цінних паперів до настання терміну їх погашення. В такому випадку ціна даного цінного паперу повинна відображати: суму позичену державі під час придбання казначейського зобов'язання; дохідність казначейського зобов'язання за

період володіння даним цінним папером при зміні кон'юнктури ринку державних цінних паперів - ринкову різницю між вартістю казначейського зобов'язання на момент придбання і ринковою вартістю в момент його продажу.

Прибутковість казначейських зобов'язань держави *залежить від таких факторів*: номінальної вартості даного цінного паперу; дохідності цінного паперу (відсотків на нього); строку, що залишається до його погашення; змін ринкової кон'юнктури та ін.

Дохідність державних казначейських зобов'язань в Україні розраховується за формулою :

$$k_{\text{еґ}} = \frac{100 - D}{D} * \frac{T}{t} * 100\% , \quad (3.8)$$

де $k_{\text{еґ}}$ - дохідність казначейського зобов'язання у відсотках річних; D - ціна казначейського зобов'язання у відсотках від номіналу; T - кількість днів загалом; t - строк до погашення, днів.

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника у документарній або бездокументарній формі. У разі розміщення казначейських зобов'язань України у документарній формі видається сертифікат.

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

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

Ощадні сертифікати можуть бути *іменні* та на *пред'явника*. Іменні сертифікати не підлягають обігу на ринку цінних паперів, а їх продаж іншим способом є недійсним. Крім цього, ощадні сертифікати можуть бути *строкові* (надаватися під певні договірні відсотки на визначений термін), або до *запитання*. При достроковому вилученні грошових коштів банк знижує відсотки виплат по ощадному сертифікату. Суттєвою відміною є й те, що депозитні сертифікати можуть бути використані як засіб платежу.

ТЕМА 4. ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ

4.1. Похідні цінні папери: сутність та функції.

4.2. Ф'ючерсні контракти та види ф'ючерсних стратегій.

4.3. Форвардні контракти.

4.4. Опціонні контракти

4.5. Варанти

4.1. Похідні цінні папери (деривативи) — це інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Ціни на похідні цінні папери встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу, і називаються *базовими активами*. Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо. Відповідно предмет похідного цінного паперу - фінансові інструменти (фінансовий дериватив) та біржові товари (товарний дериватив).

Основними властивостями похідних цінних паперів є «строковість» та «похідність». Строковість заснована на тривалості часу виконання угоди та розрахунків за нею, а похідність — на зміні в часі рівня та маси доходу при поточних та майбутніх грошових вкладеннях у безпосередній або опосередкованій залежності від зміни доходів від інших видів, типів, способів грошових вкладень.

Функції похідних цінних паперів такі:

- визначення ринкової ціни базових активів (на основі біржових котирувань визначається ціна основних сировинних товарів - нафти, газу, вугілля);

- посвідчення прав, які впливають із володіння основним папером (сертифікат акцій, облігацій);

- надання додаткових пільг власникам основного папера (опціон, варант, ордер);

- забезпечення функціонування основного папера (купон);

- прогнозування динаміки курсів і страхування власників цінних паперів від їх падіння (ф'ючерс, опціон);

- можливість заміни основного папера його сурогатною формою (сертифікати акцій та облігацій, депозитарні розписки);

- забезпечення проникнення основного папера на іноземні фондові ринки (депозитарні розписки).

Похідні цінні папери мають більш ризикований характер, ніж основний цінний папір, оскільки ризик за останнім додається до ризиків за похідними цінними паперами.

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.

4. 2. Ф'ючерсний контракт – вид строкової угоди на біржі, що передбачає поставку цінного паперу або іншого активу на певну дату поставки (погашення) за заздалегідь узгодженою ціною (ф'ючерсною ціною), яка має бути сплачена в момент погашення контракту. Ф'ючерсна угода є обов'язковою для виконання, її можна купити і продати.

Вперше торгівля фінансовими ф'ючерсами відкрилася в 1972 р. на Міжнародному валютному ринку в Чикаго і стала одним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. Європа познайомилася з новим фінансовим інструментом 30 вересня 1982 р. Обсяги поставок цих фінансових інструментів *стандартні (як лоти)*, що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

Ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Дату виконання умов угоди називають *датою поставки* (більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки — в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають *ціною поставки*.

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

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов'язань за нею іншій особі через укладення зворотної (офсетної) угоди. *Зворотна (офсетна) угода* — це угода, протилежна за змістом даній угоді. Наприклад, якщо є угода на продаж 100 акцій корпорації А з датою поставки через 3 міс, то зворотною буде угода на купівлю 100 акцій корпорації А з датою поставки через три місяці.

Отже, ліквідувати позицію можна в будь-який момент до дати поставки, придбавши угоду протилежного змісту (уклавши офсетну угоду). *При цьому прибутком чи збитком учасника ф'ючерсного ринку буде різниця в цінах на ф'ючерсний контракт у момент відкриття та закриття позиції.*

Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному ринку зросли, то той, хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримає прибуток, хто відкрив — закрив коротку позицію, зазнає збитків. Слід підкреслити, що близько 98 % контрактів ліквідується саме через укладення офсетних угод, а не реальної поставки активів. У разі якщо позиція не була ліквідована до дати поставки, ф'ючерсна угода буде виконана одним з двох способів: з поставкою або без поставки базового активу.

Результат ф'ючерсу для покупця $P_{нок}$ (інвестора, який займає «довгу позицію») визначається за формулою:

$$P_{нок} = C_n - C_\phi, \quad (4.1)$$

де $P_{нок}$ – результат (прибуток/збиток) від «довгої» позиції, C_n – поточна ціна активу на ринку у день виконання ф'ючерсу (ціна спот на дату погашення), C_ϕ – ціна поставки, зазначена у ф'ючерсі.

Відповідно, результат ф'ючерсу для продавця $P_{нр}$ (інвестора, який займає «коротку позицію») можна оцінити за формулою:

$$P_{нр} = C_\phi - C_n, \quad (4.2)$$

де $P_{нок}$ – результат (прибуток/збиток) від «короткої» позиції,

Прибутки і збитки по ф'ючерсному контракту в сумі дорівнюють нулю. Результат «довгої» позиції компенсується результатом по «короткій позиції».

На ф'ючерсних ринках інвестори застосовують такі стратегії, як спекуляція, спред, хеджування та індексний арбітраж. Спекулянти використовують ф'ючерсний контракт для того, щоб отримати прибуток від зміни ф'ючерсних цін. Якщо спекулянти прогнозують, що ціни в майбутньому збільшаться, то в очікуванні прибутку вони займають «довгу» позицію. А якщо навпаки - прогнозується, що ціни в майбутньому зменшаться, спекулянти займають «коротку» позицію. Перевагами придбання ф'ючерсного контракту замість самого активу для спекулянта є більш низькі операційні витрати на ф'ючерсних ринках та ефект «важеля», який забезпечує торгівля ф'ючерсними контрактами.

Спредом називається стратегія, яка передбачає заняття інвестором «довгої» позиції по ф'ючерсному контракту з одною датою погашення і «короткої» позиції по ф'ючерсному контракту на той же актив, але з іншою датою погашення. Прибуток буде нагромаджуватися, якщо різниця у ф'ючерсних цінах між двома контрактами зміниться в очікуваному напрямі, тобто якщо ф'ючерсна ціна по контракту на купівлю збільшиться більше (зменшиться менше), ніж ф'ючерсна ціна по контракту на продаж. Мета спреду - отримати вигоди від зміни цін.

Хеджери використовують ф'ючерсний контракт для того, щоб захистити себе від зміни цін. Якщо інвестор, який володіє портфелем цінних паперів з фіксованим доходом вважає, що у майбутньому можливі коливання процентної ставки, то він захоче захистити вартість портфелю від її зміни. Для цього хеджер займе «коротку» позицію по ф'ючерсним контрактам на ці цінні папери, яка зобов'язує його продати цінні папери в момент погашення контракту по ф'ючерсній ціні. Таким чином, ціна продажу активу буде зафіксована й загальна вартість позиції інвестора (цінні папери плюс ф'ючерсний контракт) на дату погашення буде гарантовано дорівнювати встановленій ф'ючерсній ціні, «Довге» хеджування для покупця активу аналогічне «короткому» хеджуванню, яке застосовує продавець.

Стратегія індексного арбітражу використовується у випадку, якщо є розбіжності між фактичними ф'ючерсними цінами на біржовий індекс та його теоретично справедливим значенням. Якщо ф'ючерсна ціна надто висока, арбітражер відкриває «коротку» позицію по ф'ючерсному контракту і купує акції, які входять до цього індексу. Якщо ж ціна занадто низька, то арбітражер відкриває «довгу» позицію по ф'ючерсному контракту і продає акції.

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

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

В момент укладання форвардного контракту жодна з сторін нічого не платить іншій стороні. Форвардний контракт просто представляє собою договір на відстрочену поставку певного активу за ціною, узгодженою в теперішній час. Форвардний контракт захищає кожну зі сторін від коливань цін у майбутньому. Сторони контракту фіксують кінцеву ціну, яку потрібно заплатити або отримати за поставку активу. Ця ціна називається *ціною поставки*. Слід також розрізнити поняття «форвардної ціни». Для кожного моменту часу *форвардна ціна* для даного базового активу – це ціна поставки, зафіксована у форвардному контракті, який був укладений у цей момент.

Для розрахунку форвардної ціни активу, по якому не виплачуються доходи, використовують формулу:

$$\Phi = C_n \left(1 + r_{\text{безриз}} \frac{T}{T_p}\right) \quad (4.3)$$

де Φ - форвардна ціна; C_n - поточна ціна активу (ціна спот); $r_{\text{безриз}}$ – безризикова ставка; T_p - тривалість фінансового року; T - період часу до виконання форвардного контракту.

Якщо по активу виплачується дохід впродовж дії форвардного контракту, то форвардну ціну необхідно скоригувати на його величину, оскільки, придбавши контракт, інвестор не отримує дохід.

$$\Phi = U_n \left(1 + r_{\text{безриз}} \frac{T}{T_p}\right) - d, \quad (4.4)$$

де d – величина доходу по базовому активу (дивіденду або купонного доходу).

Замість абсолютного значення доходу можна скористатися річною ставкою доходу d :

$$\Phi = U_n \left(1 + r_{\text{безриз}} - d\right) \frac{T}{T_p} \quad (4.5)$$

У випадку, коли дохід по базисному активу виплачується в певний момент часу впродовж періоду дії контракту, то покупець втрачає не лише дохід, а й проценти від його реінвестування до моменту закінчення строку дії форвардного контракту. При цьому форвардна ціна дорівнює:

$$\Phi = U_n \left(1 + r_{\text{безриз}} \frac{T_2}{T_p}\right) - d \left(1 + r_{\text{безриз}} \frac{T_2 - T_1}{T_p}\right),$$

де T_1 - період, в кінці якого на актив виплачується дохід, T_2 – період дії контракт, $r_{\text{безриз } 2}$ - безризикова ставка для періоду T_2 ; $r_{\text{безриз } 2,1}$ - безризикова ставка для періоду $T_2 - T_1$.

Форвардні і ф'ючерсні контракти використовуються для торгівлі різноманітними товарами, які відносяться до таких категорій:

- 1) сільськогосподарські товари;
- 2) природні ресурси;
- 3) іноземна валюта;
- 4) фінансові інструменти (цінні папери з фіксованим доходом і біржові ринкові індекси).

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

У фінансовій практиці розрізняють такі *види опціонів*:

- *опціон з правом купити (opіion «call»)* - дає його покупцеві право, але не зобов'язання, купити певний актив за відповідною ціною протягом строку дії опціону;
- *опціон з правом продати (opіion «put»)* - дає його покупцеві право продати певний актив за відповідною ціною протягом строку дії опціону;
- *подвійний опціон («doublee» option; «put» and «call» option)* - це комбінація опціонів на купівлю та продаж, він дозволяє покупцеві або купити, або продати за заздалегідь узгодженою ціною. Використовується при умові невизначеності кон'юнктури ринку.

До основних характеристик опціонів відносяться:

- основний (базисний) актив (товар, валюта, ф'ючерс тощо);

- кінцевий термін дії:
- o *європейські опціони* можуть використовуватися лише у день закінчення строку дії;
- o *американські опціони* можуть використовуватися будь-коли до дати кінцевого строку дії або в останній день;
- ціна, що зафіксована в контракті, за якою буде продано – страйкова ціна (ціни strike);
- ціна опціону - винагорода продавця опціону за ризик від покупця;
- тип опціону - з правом купити або з правом продати;
- бажана ринкова ціна.

Таблиця 4.1. - Порівняльна характеристика опціону з правом купити та опціону з правом продати

Опціон з правом купити (option «call»)	Опціон з правом продати (option «put»)
Дає його власнику право купівлі базового активу	Дає його власнику право продажу базового активу
Довга позиція (long)	Коротка позиція (short)
Виконується, якщо складається ситуація, коли ціна short > ціни strike	Виконується, якщо складається ситуація, коли ціна short < ціни strike
Гра на підвищення (стратегія бика)	Гра на пониження (стратегія ведмедя)
Внутрішня вартість = ціна short - ціна strike	Внутрішня вартість = ціна strike - ціна short
У період зростання ринкових цін такі опціони є сенс купувати	У період зростання ринкових цін такі опціони є резон продавати
У період спаду ринкових цін такі опціони є сенс продавати	У період спаду ринкових цін такі опціони є сенс купувати

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною». В той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду — премію, яку називають *ціною опціону*. Ціна активу, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив, називають *страйковою ціною*, або *ціною виконання*.

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

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

При цьому:

1. Варант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облигацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують та продають варанти власникам облигацій чи привілейованих акцій.

2. Варанти, на відміну від опціонів, емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями — емітентами акцій.

3. Варанти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати 5-20 років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною. Терміни опціону – від 1 дня до 2 років

Продаж варантів корпораціями означає наявність у них акцій попередніх емісій або випуск нових акцій. Варант можна розглядати як переважне право, привілей власників облигацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

Варанти не дають їх власнику права голосу, не приносять дивідендів, а також не дають підстав претендувати на активи компанії. Варант лише дає можливість непрямым чином брати участь в результатах ринкової динаміки компанії-емітента простих акцій і таким чином отримувати певний приріст капіталу. Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облигацій (за зростання вартості простих акцій).

Варанти можуть випускатися лише публічними акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Є варанти, термін дії яких не повинен перевищувати одного року, а є з термінами набагато більше року. Обсяг базового активу емітента варантів не повинен перевищувати 50% обсягу акцій. Не дозволяється випуск варантів для покриття збитків від господарської діяльності.

ТЕМА 5. ПРОФЕСІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

5.1. Діяльність з торгівлі цінними паперами

5.2. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів

5.3. Депозитарна діяльність

5.4. Клірингова діяльність.

5.1. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами, які створюються у формі господарського товариства та для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності або банками. Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видана Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема на підставі договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Брокер на підставі *договору доручення* надає клієнту послуги з купівлі-продажу цінних паперів. Знайшовши на ринку папери, потрібні клієнтові, брокер від його імені укладає договір з власником цінних паперів, а клієнт зі свого рахунку оплачує їх придбання. За свої послуги брокер отримує комісійну винагороду. Якщо клієнт дає доручення продати цінні папери, то угода відбувається за такою ж схемою. Тільки клієнт поставляє цінні папери покупцеві, а останній здійснює їх оплату.

Здійснюючи угоду *за договором комісії*, брокер діє як комісіонер і укладає угоду від свого імені, але за рахунок клієнта. В даному випадку клієнт, уклавши з брокером договір комісії, перераховує йому грошові кошти на купівлю цінних паперів (поставляє брокерові цінні папери для продажу), які у брокера обліковуються на позабалансових рахунках «депо».

Дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Дилером може бути *тільки юридична особа*. Дилери формують рівень цін на організованому фондовому ринку. Ці ціни підлягають публічному

котируванню, тобто вони оголошуються на біржі або в системі позабіржової торгівлі і доступні не тільки дилерам, але й широкому колу інвесторів. Крім ціни дилер має право оголосити інші істотні умови договору купівлі-продажу: кількість цінних паперів, що купуються (продаються), термін дії оголошених цін тощо. Учасник ринку, знаючи умови здійснення угоди, оцінює їх і, якщо вони його влаштовують, укладає угоду з дилером на запропонованих умовах. Дилер зобов'язаний цю угоду виконати.

Андеррайтинг - розміщення цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом. Андеррайтер може надавати консультації емітенту щодо розміщення цінних паперів цього емітента. Андеррайтер відповідно до договору з емітентом може здійснювати:

- купівлю цінних паперів у емітента з подальшим їх перепродажем інвесторам;

- гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з подальшим перепродажем; продаж якомога більшої кількості цінних паперів, без зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Ліцензія на провадження андеррайтингу видається лише за умови наявності у торговця цінними паперами ліцензії на провадження дилерської діяльності. З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність.

Діяльність з управління цінними паперами - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб.

У договорі довірчого управління повинні бути визначені:

- склад переданого в управління майна;
- ім'я (найменування) особи, в інтересах якої здійснюється управління;
- розмір і форма винагороди управителя;
- термін дії договору, який не може перевищувати 5 років.

Керуючий повинен забезпечити окремий облік цінних паперів та грошових коштів, отриманих від установника управління, від своїх власних. Для цього він відокремлює передані йому цінні папери та грошові кошти і веде позабалансові рахунки клієнтів.

Здійснюючи довірче управління, керуючий має право приймати у відношенні цінних паперів та грошових коштів, відповідно до умов договору, будь-які дії в інтересах установника.

В Україні торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тисяч гривень, брокерську діяльність - не менш як 1 мільйон гривень, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами - не менш як 7 мільйонів гривень.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами - підприємцями розрахунків з використанням векселів та / або заставних;
- провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі - продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі - продажу або міні, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами;

- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися такі операції:

- дарування та спадкування цінних паперів;
- операції, пов'язані з виконанням рішення суду;
- придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

У будь-якому випадку, перш ніж здійснювати будь-які операції з цінними паперами, бажано проконсультуватися з професіоналами, щоб в умовах мінливого законодавства бути впевненим в результаті своїх дій.

5.2. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів - професійна діяльність учасника фондового ринку - компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Суб'єкти, що провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів, - компанія з управління активами (далі - КУА), професійний адміністратор пенсійного фонду щодо активів фонду, адміністратором якого він є, Національний банк України щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду, банк щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду.

КУА інституційних інвесторів - це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Обов'язки КУА або особи, яка здійснює діяльність з управління активами інституційних інвесторів:

1) управляти активами інституційного інвестора відповідно до вимог законодавства;

2) діяти в інтересах інституційного інвестора (формувати інвестиційний портфель відповідно до інвестиційної декларації з метою отримання максимального доходу при мінімально можливих ризиках з урахуванням умов, зазначених у договорі про управління активами, кон'юнктури ринку цінних паперів, ризику вибору контрагента та інших факторів ризику);

3) аналізувати інформацію щодо зміни вартості цінних паперів та приймати оперативні рішення щодо цінних паперів, які перебувають у портфелі інституційного інвестора;

4) вимагати наступного робочого дня після проведення операцій з цінними паперами від торговця цінними паперами звіт про здійснення операцій з цінними паперами у формі, передбаченій відповідним договором.

5) дотримуватися вимог законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму.

Розглянемо, яким чином можна інвестувати грошові кошти, використовуючи інвестиційний фонд:

1. Інвестори - юридичні або фізичні особи - вкладають гроші в інвестиційний фонд з метою примноження капіталу. Для того, щоб грамотно розпорядитися коштами і вирішити, куди можна вигідно їх вкласти, потрібні фахівці, які працюють у компаніях з управління активами. І на законодавчому рівні прописано, що засобами інвестиційних фондів розпоряджаються такі компанії, отримуючи за це винагороду.

2. Заробіток інвестора полягає в тому, що активи фонду, якими управляє компанія з управління активами, ростуть у ціні. Реальна прибуток виникає в той момент, коли інвестор продає папери фонду (акції або сертифікати) та отримує гроші. Важливий момент у діяльності інвестиційних фондів: згідно з чинним законодавством, вони не можуть гарантувати вкладникам розмір прибутку. Якщо фонд розміщує рекламу, то

в ній обов'язково має бути фраза про те, що доходи в минулому не означають отримання доходів у майбутньому. Більш того, інвестор повинен добре розуміти, що можлива не тільки прибуток, але і збиток.

3. Створення інституту спільного інвестування здійснюється у двох формах інвестиційного фонду: корпоративний та пайовий.

Корпоративний інвестиційний фонд - це фонд, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування. Корпоративний інвестиційний фонд випускає акції, які купують інвестори і стають повноправними акціонерами.

Пайовий інвестиційний фонд - це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, та перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий фонд не є юридичною особою. Він випускає інвестиційні сертифікати, які підтверджують участь вкладника в фонді.

4. Інвестиційний фонд в залежності від порядку здійснення його діяльності може бути *відкритого, інтервального, закритого типу*.

Інвестиційний фонд належить до *відкритого типу*, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим фондом (або компанією з управління його активами).

Інвестиційний фонд належить до *інтервального типу*, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим фондом (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу).

Інвестиційний фонд належить до *закритого типу*, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим фондом (або компанією з управління його активами) до моменту його припинення.

Інвестиційний фонд може бути *терміновим або безстроковим*. Терміновий створюється на встановлений у регламенті фонду визначений термін, після закінчення якого зазначений фонд припиняється, якщо не прийнято рішення про продовження терміну діяльності. Безстроковий створюється на невизначений термін. Інвестиційний фонд закритого типу може бути лише строковим.

Слід відмітити, що компанія з управління активами може одночасно керувати активами кількох інвестиційних фондів. Інвестиційний фонд може бути двох видів: диверсифікований і недиверсифікований. Фонд вважається диверсифікованим, якщо він відповідає одночасно певним вимогам за напрямками вкладень активів. Такий поділ зроблено з метою забезпечити інвесторів від занадто великого ризику: вклади в

диверсифікований фонд є менш ризикованими, а в недиверсифікований - більш ризикованими.

Інвестиційний фонд, який не має усіх ознак диверсифікованого, є недиверсифікованим. Недиверсифікований інвестиційний фонд закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів фонду серед юридичних осіб та фізичних осіб і активи якого можуть включати цінні папери, емітовані пов'язаними особами компанії з управління активами такого фонду, є венчурним фондом. Такий фонд є дуже зручним інструментом для фінансування проектів з високим ступенем ризику. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше 1500 мінімальних заробітних плат.

5.3. Депозитарна діяльність являє собою комплекс заходів з надання послуг, пов'язаних із зберіганням сертифікатів цінних паперів і (або) обліком і переходом прав на цінні папери. Депозитарною діяльністю можуть займатися лише юридичні особи на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Клієнт, який користується послугами депозитарію, називається депонентом. Йому відкривається рахунок депо, на якому обліковуються цінні папери депонента і виробляються записи про всі операції, скоєних депонентом з цінними паперами. Те, що цінні папери (права на цінні папери) передані на зберігання депозитарію, підтверджується випискою з рахунку депо. Сама по собі виписка не є цінним папером і не може служити предметом купівлі-продажу.

Взаємовідносини між депозитарієм і депонентом регулюються договором, в якому мають бути відображені:

- предмет договору;
- термін дії договору;
- порядок передачі депонентом цінних паперів на зберігання, а якщо папери випущені в бездокументарній формі, то порядок передачі депонентом інформації про права на цінні папери;
- порядок обліку прав на цінні папери і процедура перереєстрації переходу прав на цінні папери від однієї особи до іншої;
- розмір і порядок оплати послуг депозитарію;
- порядок подання звітності депозитарієм перед депонентом.

Передача цінних паперів на зберігання депозитарію не означає переходу до депозитарію прав власності на ці цінні папери. Головне завдання депозитарію - забезпечити збереження цінних паперів або прав на цінні папери і діяти виключно в інтересах депонента. Депозитарій не має права розпоряджатися цінними паперами, управляти ними або здійснювати з ними будь-які операції. У зв'язку з тим що знаходяться на зберіганні у

депозитарію цінних паперів не є його власністю, на них не може бути звернено стягнення за його зобов'язаннями.

У процесі своєї діяльності депозитарій виконує наступні функції:

- зберігання сертифікатів цінних паперів, якщо папери випущені в документарній формі;

- реєстрація обтяження (будь-які обмеження щодо володіння, користування чи розпорядження цінними паперами, пов'язані з умовами успадкування, застави, рішеннями суду, та в інших випадках, які передбачені законодавством України) цінних паперів депонента будь-якими зобов'язаннями (Застава, ресурсне забезпечення та ін);

- ведення рахунків-депо з відображенням у них кількості та виду цінних паперів всіх операцій, проведених депонентом;

- передача депоненту інформації, отриманої депозитарієм від емітента і реєструотримувача;

- перевірка сертифікатів цінних паперів на справжність;

- інкасація та перевезення цінних паперів.

Депозитарій може виконувати функції номінального утримувача, тобто тримати папери від свого імені, не будучи власником цінних паперів. В якості номінального утримувача депозитарій може здійснювати права, закріплені цінним папером, тільки у разі отримання відповідних повноважень від їх реального власника.

5.4. Клірингова діяльність – це діяльність з визначення взаємних зобов'язань, що виникають на фондовому ринку між продавцями і покупцями цінних паперів, та їх заліку з поставок цінних паперів покупцям і грошових коштів продавцям.

На сучасному біржовому ринку процедура здійснення угод розпадається на ряд самостійних етапів:

- доручення брокеру на здійснення операції;

- висновок біржової угоди між брокерами;

- звірка умов угоди і обчислення взаємних зобов'язань з поставки цінних паперів від продавця до покупця і за розрахунками грошових коштів;

- виконання угоди, що полягає в перекладі цінних паперів покупцеві і перерахування коштів продавцю, а також сплату комісійних біржі, брокерам та іншим учасникам, що забезпечує біржову торгівлю.

У зв'язку з тим що на останніх двох етапах виникає великий інформаційний масив, обробка якого потребує значних трудовитрат, з'явилися спеціалізовані клірингові (розрахункові) організації. Основними функціями клірингу та розрахунків за цінними паперами є:

- збір інформації по укладених операціях, її звірка та коригування при наявності розбіжностей, підтвердження про здійснення угоди;

- облік зареєстрованих угод і проведення обчислень за ним;

- визначення взаємних зобов'язань з поставок і розрахунків учасників біржової торгівлі;
- забезпечення поставки цінних паперів від продавця до покупця;
- організація грошових розрахунків за угодами;
- забезпечення гарантій по виконанню укладених угод.

Процес клірингу та розрахунків проходить кілька послідовних етапів.

Етап 1. Вчинення біржової угоди, яку здійснюють брокери на підставі наказів своїх клієнтів. Укладення угоди не є клірингом, а служить основою для проведення клірингових процедур.

Етап 2. Звірка умов угоди, у процесі якої зіставляються параметри здійсненої операції за обсягом, цінами і іншим істотним умовам. Звірка полягає в зіставленні документів, поданих сторонами, які уклали угоду з купівлі-продажу цінних паперів. Якщо в ході перевірки виявилися розбіжності, що можливо, коли угода укладена усно або по телефону, то виробляються уточнення і коректування параметрів угоди.

Етап 3. Після того як встановлено, що всі умови угоди між сторонами збігаються, проводиться реєстрація угоди.

Етап 4. Направлення учасникам угоди підтвердження про виконану угоду.

Етап 5. Обчислення взаємних вимог, яке полягає у визначенні кількості та видів куплених (проданих) цінних паперів, суми платежу за цінні папери, а також комісійних винагород біржі, розрахунковій палаті, брокерам та ін.

Етап 6. Проведення багатостороннього заліку. Протягом торговельної сесії укладаються сотні і тисячі операцій з купівлі-продажу цінних паперів. Інвестор, купивши акції, може тут же перепродати їх, не чекаючи перереєстрації цінних паперів на своє ім'я. Інформація по операціях накопичується і надходить у клірингову палату, яка виробляє обчислення і визначає обсяг вимог і зобов'язань по кожному учаснику.

Етап 7. Поставка цінних паперів продавцям та перерахування коштів покупцям для виконання угоди.

Етап 8. Перерахування коштів продавцю за поставлені цінні папери.

Етап 9. Підготовка розпорядження депозитарію або реєстроутримувачу про списання цінних паперів з рахунку продавця та зарахування їх на рахунок покупця.

Етап 10. Отримання покупцем виписки з реєстру або з рахунку-депо про належних йому цінних паперах.

Особами, які провадять клірингову діяльність в Україні, є клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Центральний депозитарій цінних паперів та Національний банк України можуть провадити клірингову діяльність з урахуванням вимог, встановлених законодавством.

ТЕМА 6. ФОНДОВА БІРЖА ТА ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

- 6.1. Сутність фондової біржі, її види та функції.**
- 6.2. Правила фондової біржі**
- 6.3. Методи організації біржової торгівлі**
- 6.4. Операційний механізм біржової торгівлі**
- 6.5. Особливості функціонування фондових бірж в Україні**

6.1. Фондові біржі – це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів.

Вони мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів, визначеними Національною фондовою біржею.

За правовим статусом у світі виділяють три типи фондових бірж:

1) *публічно-правова організація* – це фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем. Переважає у Німеччині і Франції, де держава бере участь у розробці Правил біржової торгівлі, контролює їх виконання, забезпечує підтримку правопорядку на біржі під час проведення торгів, призначає біржових маклерів тощо;

2) *приватні фондові біржі* – приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Всі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного в країні законодавства. Держава не дає ніяких гарантій і не бере на себе ніякої відповідальності по забезпеченню стабільності біржової торгівлі та зниженню ризику торговельних угод. Такий тип поширений в Англії і США;

3) *змішані фондові біржі* – створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50 % їх капіталу належить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю здійснюється біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів. Цей тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії.

За станом розвитку у світовій практиці виділяють біржі:

– *найбільш розвинені* – посідають провідне місце серед усіх бірж за торговим оборотом цінних паперів і застосовують 100%-і комп'ютерні засоби. До цієї групи відносять Нью-Йоркську, Паризьку, Лондонську, Франкфуртську, Копенгагенську біржі;

– *розвинені* – характеризуються високим оборотом цінних паперів, мають довгу історію, досягають високого рівня розвитку (Амстердамська, Американська, Австралійська, Міланська);

– *перспективні* – це ті, що розвиваються і створені кілька десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торговельних оборотів, характерних для розвинених бірж. В їх обігу переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгівська, Сингапурська, Бангкокська);

– *новостворені* – основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З'явилися кілька років тому (Українська, Польська, Чеська).

Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на «банківські» і «брокерські».

У фондових бірж «банківського» типу (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки.

«Брокерський» тип фондових бірж характерний для США; на таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам «вхід» на біржу заборонено.

В економічній літературі виділяють загальні функції фондових бірж і конкретні. Останні, як правило, визначають у статуті біржі, Положенні про функціонування фондових бірж, а також у Законах. До загальних функцій фондових бірж відносять:

– *визначення ринкової ціни (цінова)* – встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також *стабілізація та прогноз цін* на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть торги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі потреби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені;

– *прогнозу функцію* – більше властива для спеціалізованих бірж, на яких здійснюється торгівля строковими контрактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттєвий вплив на формування поточних ринкових цін;

– *організаційну* – передбачає гарантування виконання умов біржових угод; розробку системи розрахунків за укладеними на біржі угодами; організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо;

– *інформаційну* – забезпечує учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку;

– *регулюючу* – забезпечує встановлення правил торгівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління та інші.

До конкретних функцій фондової біржі належать:

– установа правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

– організація та проведення регулярних біржових торгів;

- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;
- установа процедури лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;
- ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;
- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;
- обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;
- зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів в депозитарній системі;
- здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;
- здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

6.2. Основним документом, що регламентує процес торгівлі на організованому ринку, є ***Правила фондової біржі*** (торгівлі), затверджені НКЦБФР, які складаються з 8 пунктів, кожний із яких регулюється своїми правилами.

1. Організація та проведення біржових торгів – це сукупність умов, процедур, вимог, які забезпечують проведення регулярних біржових торгів.

Регулярні біржові торги здійснюються на ФБ кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України і який не може починатися пізніше 10-00 години і закінчуватися раніше 16-00 години за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торгових сесій.

Щодо порядку організації та проведення біржових торгів розроблені *конкретні правила ФБ*, які визначають вимоги, процедури і порядки.

Вимоги: до учасників біржових торгів і до уповноважених представників учасників біржових торгів, їх права й обов'язки.

Процедури:

- проведення біржових торгів;
- укладання біржових угод, включаючи процедуру подання заявок;
- використання електронної торгової системи (у разі наявності) та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- формування переліку заявок учасників біржових торгів, який повинен містити щонайменше такі дані: номер заявки, її умови, дату та час реєстрації; найменування учасника торгів, який оголосив заявку;
- формування переліку укладених біржових угод, який повинен містити дані щодо реєстраційного номера угоди, дати і часу її фіксації; реквізитів цінного папера щодо якого було укладено угоду та ін.;
- оформлення та обліку документів, які використовуються при укладанні біржової угоди та виконанні біржових контрактів;
- запобігання маніпулюванню та укладанню нестандартних біржових угод;
- що застосовуються ФБ у разі виникнення в ході торговельної сесії надзвичайних ситуацій, включаючи їх опис.

Порядки:

- прийняття рішень про призупинення, припинення та поновлення торгівлі;
- призупинення та припинення торгівлі за рішенням уповноважених державних органів;
- допуску до торгівлі на ФБ без внесення до біржового реєстру;
- здійснення діяльності маркет-мейкера.

Порядки організації та проведення біржових торгів на первинному та вторинному ринках встановлюються окремо. Допуск фінансових інструментів до торгівлі на ФБ здійснюється шляхом їх *внесення до біржового списку* в процесі їх відкритого (публічного) розміщення. Біржовий список включає дані про емітента; вид цінного папера, його кількість, номінальну вартість, дату внесення до біржового списку та ін. Допуск до торгівлі *без внесення до біржового реєстру* може здійснюватися за ініціативою емітента, ФБ і її членів, компанії з управління активами, іншої особи, у тому числі державного органу, які мають право брати участь у біржових торгах відповідно до правил ФБ. Якщо емітент припинив свою діяльність або не відповідають вимогам правил ФБ цінні папери чи недобросовісною визнана емісія та в інших випадках ФБ припиняє торгівлю.

2. Лістинг та делістинг цінних паперів на ФБ. Лістинг – це сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам і вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Делістинг – це вилучення цінних паперів (після перевірки їх на забезпеченість активами) з торгівлі на фондовій біржі.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, за ініціативи емітента заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за першим або другим рівнем лістингу. Якщо цінні папери не відповідають вимогам лістингу, вони заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери. Фондова біржа може встановлювати додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. На одній ФБ цінний папір одного виду одного емітента може перебувати лише в одному рівні лістингу.

3. *Допуск членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів.* У біржових торгах можуть брати участь лише уповноважені представники учасників торгів, які мають сертифікат фахівця з торгівлі цінними паперами, отриманий у встановленому законодавством порядку.

Правилами ФБ визначаються права та обов'язки члена ФБ.

Порядки:

- набуття та припинення статусу члена ФБ;
- ведення переліку членів ФБ, учасників біржових торгів та їх уповноважених представників;
- реєстрації уповноважених представників учасників біржових торгів;
- надання інформації членами ФБ та учасниками біржових торгів.

4. *Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу*

Котирування – це механізм визначення та фіксації ринкової ціни цінного папера. ФБ затверджує порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів і порядок визначення біржового курсу цінних паперів. Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на власному веб-сайті ФБ (у цілодобовому режимі), а також може бути оприлюднений в періодичному друкованому виданні ФБ і ДКЦПФР. Біржова угода не може укладатися за заявками, які подає один учасник біржових торгів. Ліквідність ринку відповідних цінних паперів, які допущені до торгівлі на ФБ, може підтримуватися маркет-мейкером.

5. *Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення*

ФБ зобов'язана на своєму веб-сайті або в періодичних друкованих виданнях ФБ та НКЦПФР надавати таку інформацію:

- перелік торгівців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на ФБ;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу;

– обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений НКЦПФР.

ФБ зобов'язана зберігати документи щодо оголошених заявок, укладених біржових угод і виконання біржових контрактів не менше п'яти років.

6. Розв'язання спорів між: членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством

Порядок розв'язання спорів між членами ФБ має визначати:

– порядок створення та функціонування відповідного органу ФБ, який уповноважений вирішувати спори;

– порядок розгляду спорів.

ФБ у разі порушення правил ФБ вживає заходів щодо їх усунення, застосовує санкції до порушників і протягом п'яти робочих днів повідомляє НКЦПФР про виявлені порушення та застосовані санкції.

7. Здійснення контролю за дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил ФБ.

ФБ повинна забезпечити *безперервний контроль* за:

– цінами на цінні папери, організацією та проведенням біржових торгів, дотриманням вимог лістингу та делістингу цінних паперів;

– допуском членів ФБ та інших осіб до біржових торгів;

– котируванням цінних паперів та оприлюдненням їх біржового курсу;

– розкриттям інформації про діяльність ФБ та її оприлюдненням;

– дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах, правил ФБ.

ФБ повинна також запобігати укладанню нестандартних біржових угод.

ФБ розробляє і затверджує правила проведення фінансового моніторингу та програми його здійснення у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, а також здійснює заходи, спрямовані на виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу, проводить їх реєстрацію.

8. Накладання санкцій за порушення правил ФБ. Порядок накладання санкцій за порушення правил ФБ повинен містити:

– порядок створення та повноваження відповідного органу ФБ, уповноваженого накладати санкції;

– види санкцій за порушення правил ФБ;

– порядок і підстави накладання санкцій;

– вимоги до поширення інформації щодо застосування санкцій;

– порядок оскарження накладених санкцій.

6.3. Розрізняють два основних *методи організації торгівлі цінними паперами*: *простий і подвійний* аукціони, кожен з яких має свої різновиди.

Якщо число покупців і продавців невелика, а також при невеликій кількості пропонуваніх для продажу цінних паперів торгівля здійснюється за принципом простого аукціону. Такий аукціон характерний для бірж, які лише створюються. На розвинених фондових ринках торгівля цінними паперами відбувається за принципом подвійного аукціону.

Простий аукціон характеризується нерегулярністю проведення операцій і відсутністю розвиненої мережі посередників при здійсненні торгівлі та може бути організований у вигляді:

- Аукціону продавця;
- Аукціону покупця;
- Заочного аукціону.

Простий аукціон продавця припускає наявність на ринку обмеженої кількості продавців, які надають для продажу цінні папери, і відносно великий попит з боку покупців, які конкурують між собою. Продавець пропонує для реалізації фінансовий актив, встановлюючи стартову (початкову) ціну, нижче якої він не продасть цінні папери. У процесі проведення аукціону ціна постійно зростає в результаті конкуренції між покупцями. Угода укладається між продавцем і переможцем аукціону, готовим заплатити найвищу ціну. Даний тип організації торгівлі отримав назву «англійська аукціон».

Простий аукціон покупця припускає, що на ринку існує досить багато продавців при обмеженому числі покупців. У цьому випадку покупець вибирає найкращу пропозицію з боку продавців, які змушені знижувати ціни, щоб реалізувати фінансовий актив. (Така ситуація виникає на ринку, коли для реалізації пропонуються акції підприємства, фінансовий стан якого не дуже хороший, і власники цінних паперів прагнуть від них позбавитися.) Переможцем стає той покупець, який першим погодиться на запропоновану ціну. У світовій практиці даний вид аукціону називають «голландським аукціоном».

Однією з форм простого аукціону є *закритий аукціон*, на якому продавець оголошує про продаж певного числа цінних паперів протягом обмеженого періоду часу. Покупці подають заявки на придбання даного активу, вказуючи відповідні ціни. Інвестори не знають інформації про загальну кількість поданих заявок, запропоновану ціну і кількості цінних паперів, які бажають придбати інші учасники аукціону. У період проведення аукціону заявки накопичуються, після чого інформація про кількість цінних паперів, на які подані заявки, і рівень цін обробляється і повідомляється продавцеві, який приймає рішення про прийнятний рівень ціни.

Найбільшого поширення у світовій практиці отримала організація торгівлі у формі *подвійного аукціону*, при якому йде одночасна конкуренція

як з боку продавців, так і з боку покупців. Подвійний аукціон може існувати тільки при наявності на ринку великої кількості цінних паперів, що володіють високим ступенем ліквідності, значного числа учасників фондового ринку, зацікавлених у проведенні операцій з даними цінними паперами, а також при існуванні добре організованої інфраструктури фондового ринку. У країнах з розвиненим фондовим ринком біржова та позабіржова торгівля цінними паперами проходить у формі подвійного аукціону. Організація торгівлі в цьому випадку передбачає одночасне надходження заявок на купівлю та продаж фінансових активів за визначеними цінами. Перед організаторами торгівлі ставиться завдання максимального задоволення вступників замовлень за прийнятними для учасників торгів цінами і забезпечення ефективного функціонування ринку.

Залежно від методів задоволення заявок учасників подвійний аукціон підрозділяється на *залповий (онкольний)* і *безперервний*.

Залповий аукціон припускає, що угоди відбуваються не постійно, а з певною періодичністю. Заявки протягом конкретного періоду часу накопичуються, обробляються, а потім задовольняються. Залповий аукціон застосовується при недостатньо ліквідному ринку, коли угоди відбуваються нерегулярно, їх обсяги невеликі, а різниця в цінах відносно велика. Періодичність задоволення заявок («проведення залпів») визначається ліквідністю ринку. При ліквідному ринку залпи виробляються досить часто, при менш ліквідному - рідше. Особливістю проведення залпового аукціону є визначення ціни аукціону, яка повинна бути єдиною для всіх учасників угоди.

При великих розмірах ринку розрахунок єдиної ціни та задоволення заявок відбуваються досить часто. Наприклад, на Франкфуртській фондовій біржі, де торгівля йде за принципом залпового аукціону, за найбільш ліквідними акціями оновлення ціни відбувається кожні 5-7 хвилин. За найменш ліквідними акціями задоволення заявок проводиться один раз протягом торгової сесії. Якщо залпи проводяться досить часто і зміна цін задоволення заявок проходить швидко, то залповий аукціон практично наближається за механізмом функціонування до безперервного аукціону.

Безперервний аукціон припускає, що одночасно здійснюється реєстрація цін на купівлю і продаж цінних паперів, які відображаються на електронному табло для огляду всіма учасниками біржової торгівлі або заносяться в книгу замовлень. У ряді випадків аукціон проводиться за принципом «натовпу» (наприклад, Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів і опціонів), при якому брокери у спеціально відведених місцях «з голосу» укладають між собою угоди під контролем службовців біржі.

При безперервному аукціоні на електронному табло по кожному виду цінних паперів вказуються найкраща ціна на продаж (мінімальна ціна) і

найкраща ціна на покупку (максимальна ціна), а також час скоєння останньої угоди. Брокери, бачачи дані про найкращі цінах, приймають рішення про купівлю (продаж) цінних паперів, якщо ціни їх влаштовують, або пропонують свої ціни, що зменшують «спред» - різницю між ціною купівлі та ціною продажу.

За результатами торговельної сесії біржа публікує інформацію про кількість та обсяг угод по кожному виду цінних паперів, найкращих цінах на покупку і на продаж цінних паперів протягом біржового дня, а також ціну відкриття (ціну на початку біржового дня) і ціну закриття (ціну на момент закриття біржі).

6.6. Операційний механізм біржової торгівлі. При здійсненні операцій купівлі-продажу акцій через систему біржової торгівлі продавець і покупець практично ніколи не зустрічаються між собою, а діють через посередників, які на професійному рівні забезпечують виконання їхніх замовлень. Клієнт, що бажає продати цінні папери, передає заявку своєму брокеру, що знаходиться в брокерській фірмі. Заявка може бути подана в усній формі, по телефону, по комп'ютерного зв'язку, в письмовій формі або будь-яким іншим способом, погодженим між клієнтом і брокерською фірмою. Брокерська фірма розташовується на досить віддаленому відстані від біржі, де знаходяться лише її представники. Тому фірма передає замовлення клієнта своєму агенту, що знаходиться в торговому залі біржі, з комп'ютерних систем зв'язку або по телефону. Обробивши отримане замовлення, представник фірми направляє його брокеру для виконання, який буде шукати найкращі шляхи його реалізації.

Аналогічним чином поступає інвестор, який бажає придбати цінні папери, віддаючи доручення своєму брокеру.

Всіх осіб, які працюють в торговому залі біржі, можна розділити на наступні групи:

- Комісійні брокери;
- Брокери торгового залу;
- Спеціалісти (дилер);
- Зареєстровані трейдери.

Комісійний брокер - це співробітник брокерської фірми, що працює в торговому залі біржі та виконуючий доручення клієнтів. Якщо доручень небагато, то він сам займається їх виконанням. Якщо ж заявок надійшло багато чи комісійний брокер зайнятий, то тоді він вдається до послуг *брокера торговельного залу*. Ці брокери не перебувають у штаті якої-небудь фірми. Вони є незалежними підприємцями і отримують комісійні за те, що допомагають брокерській конторі виконувати доручення клієнтів.

Брокер, отримавши доручення на купівлю (продаж), направляє до місця, де працює спеціаліст з даного типу цінних паперів, і з'ясовує ситуацію за цінами попиту та пропозиції, кількістю пропонованих і

запитуваних цінних паперів, ціною останньої угоди. Цю інформацію він або дізнається у спеціаліста, або зчитує її з електронного табло. Оцінивши ситуацію, брокер може купити (продати) цінні папери у спеціаліста або безпосередньо в іншого брокера, якщо запропоновані умови угоди задовольняють обидві сторони. Такий механізм виконання заявки можливий, якщо зазначена в дорученні клієнта ціна збігається з ринковою або близька до неї. У цьому випадку заявка виконується негайно.

Якщо брокер одержав заявку, в якій ціна істотно відрізняється від ринкової, і, отже, негайно виконати її не представляється можливим, то він залишає заявку у спеціаліста, для того щоб останній виконав це доручення, коли дозволять ринкові умови. Даний тип заявок називається «лімітними заявками», які заносяться в базу даних спеціаліста із зазначенням осіб, які передали цей наказ, кількості купуються (продаються) цінних паперів, ціни угоди і часу надходження заявки. Заявки будуть реалізовані у міру створення сприятливих ринкових умов.

Комісійні брокери отримують винагороду від фірми, в якій вони працюють, у вигляді фіксованої ставки або у вигляді комісійних відсотків від кількості проданих (куплених) цінних паперів. Брокери торговельного залу отримують комісійну винагороду від брокерських фірм, чий доручення вони виконали, у вигляді комісійних на кожні 100 одиниць цінних паперів.

Якщо брокери залишили лімітні накази у спеціаліста, то вони комісійних не отримують, а винагорода заробляє фахівець, коли їм будуть реалізовані залишені у нього заявки.

Провідною постаттю на біржі є *спеціаліст (дилер)*, який продає і купує закріплені за ним цінні папери за свій рахунок, а також виконує лімітні доручення клієнтів. У зв'язку з тим що на біржі котирується велике число цінних паперів самих різних емітентів, неможливо досконально знати ринок за всіма видами цінних паперів. Тому на біржі виділяється окрема група торговців, які спеціалізуються на операціях з певним видом цінних паперів. На Нью-Йоркській біржі зареєстровано близько 400 фахівців, на Торонтській - близько 450 фахівців.

Для того щоб купувати акції за оголошеною котируванні, спеціалісту необхідно мати достатні грошові кошти, що забезпечують виконання угод по продаванню брокерами цінних паперів.

Одночасно у спеціаліста повинен бути резерв закріплених за ним цінних паперів, за рахунок якого виконуються замовлення брокерів на купівлю відповідно до встановленої фахівцем котируванням. Якщо у спеціаліста недостатньо цінних паперів у власному резерві, він може здійснити продаж «без покриття», тобто при фактичній відсутності у нього цих цінних паперів у момент здійснення операції. У подальшому він зобов'язаний придбати цінні папери за свій рахунок і поставити їх клієнту.

Забезпечуючи ефективне функціонування ринку, фахівець повинен не тільки встановлювати власні котирування, але й публікувати найкращі ціни: найвищу ціну на купівлю та найнижчою ціну на продаж акцій. Це дає можливість брокерам вибрати найкращий варіант виконання угоди за найбільш вигідною ціною.

У зв'язку з тим що фахівці володіють значною інформаційною базою, вони мають право встановлювати власні котирування, можуть продавати і купувати акції в значних кількостях, їх діяльність суттєво впливає на ринок. Для того щоб фахівець дійсно виконував роль особи, що підтримує ефективний і справедливий ринок, і виключити можливість зловживань, фондові біржі встановлюють жорсткі правила роботи фахівців і здійснюють постійний контроль за їх діяльністю.

Спеціалістам забороняється виступати в ролі принципала, якщо в цьому немає необхідності. Зокрема, якщо з конкретного виду цінного паперу надійшла пропозиція на продаж і одночасно пропозицію на покупку за однаковою ціною, то фахівець зобов'язаний виконати ці доручення. Як би не була приваблива ця ціна для спеціаліста, здійснити операцію в якості принципала він у цьому випадку не може. Будуть задоволені заявки брокерів за оголошеними цінами, оскільки перевага повинна віддаватися виконанню публічних доручень, а не переслідувати мету отримання вигоди у власних інтересах спеціаліста.

На фондових біржах існують правила, що забороняють спеціалістам працювати з «випередженням заявок клієнтів», тобто спочатку він повинен виконати отримане замовлення, а потім проводити операції у власних інтересах. Дана норма введена для того, щоб запобігти маніпулюванню з цінами і створити рівні умови для всіх учасників фондового ринку. Фахівець, перебуваючи в торговому залі, володіє безперечними перевагами в порівнянні з клієнтами і може вчиняти дії, спрямовані на отримання прибутку від операцій на шкоду інтересам клієнтів. Тому згідно з біржовими правилами, якщо фахівцеві надійшло замовлення на придбання акцій «за ринковою ціною», тобто за найкращою ціною, то він не має права купувати ці акції за свій рахунок.

Наприклад, є пропозиції на продаж акцій за цінами: 40 дол., 40 1/2 дол., 41 дол. Одночасно є ряд заявок на придбання акцій за цінами 39 дол., 38 3/4 дол., 38 1/4 дол. (На американських біржах ціна встановлюється в цілих доларах з простими дробами).

Найкраща ціна на продаж становить 40 дол., На покупку - 39 дол. Якщо надходить доручення на придбання акцій за ринковою ціною, то фахівець зобов'язаний задовольнити це замовлення за ціною 40 дол. за акцію, так як це краща ціна, за якою можна купити акції в даний момент. Навіть якщо фахівець прогнозує зростання цін на цей вид акцій, він не має права придбати акції для себе за найнижчою ціною, маючи замовлення на

придбання за ринковою ціною. Пріоритет у виконанні заявки належить клієнту.

Якби не існувало правила, що забороняє працювати з випередженням заявок клієнтів, спеціаліст, отримавши велике замовлення на придбання акцій за ринковою ціною, спочатку сам би купив акції за ціною 40 дол. за штуку, з тим щоб згодом їх перепродати за вищою ціною і заробити прибуток. Тоді кращою ціною залишилася б ціна 40 1/2 дол., По якій і було б виконано доручення клієнта, тому що формально в той момент часу це була найнижча ціна. У зв'язку з тим що в заявці не була вказана конкретна ціна, інвестор погодиться з ціною покупки 40 1/2 дол. Проте інтереси клієнта будуть ущемлені, оскільки реально була можливість виконати замовлення за ціною 40 дол. за акцію. Тому фондові біржі забороняють спеціалістам проведення таких операцій як з купівлі акцій, так і з їх продажу.

Особливу групу на біржі складають *трейдери*, які проводять операції тільки за свій рахунок. Виконанням заявок клієнтів вони не займаються. Трейдер здійснює чисто дилерські операції, купуючи і продаючи цінні папери від свого імені і за власні кошти. На відміну від фахівців, трейдери не виступають в ролі посередників і можуть здійснювати операції з будь-якими видами цінних паперів.

6.7. Особливості функціонування фондових бірж в Україні. Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації, яка здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб–підприємців». Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку фондова біржа здійснює на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР у встановленому порядку.

Для реалізації своїх функцій біржа повинна мати приміщення, комп'ютерні мережі, інше матеріально-технічне забезпечення, підготовлений персонал. Крім того, мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимоги до учасників торгів.

Статут фондової біржі затверджується її вищим органом—зборами акціонерів. У *статуті* фондової біржі (ФБ) зазначаються найменування і місцезнаходження ФБ, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності ФБ, розподілу майна ФБ у разі її ліквідації. У статуті ФБ також мають відображатися вимоги щодо діяльності органів ФБ, до компетенції яких належать виконання функцій та прийняття рішень, передбачених правилами біржі.

В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме

комерційні банки взяли участь у створенні першої Української фондової біржі. У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційні банки.

На вітчизняному фондовому ринку фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торгівців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб.

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток і не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). Фондова біржа не може здійснювати операцій з цінними паперами від свого імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись за рахунок продажу її акцій, щорічних членських внесків членів біржі та біржових зборів з кожної угоди, що укладається на біржі.

На фондових біржах здійснюється переважно торгівля акціями, торгівля похідними цінними паперами зосереджується на спеціалізованих біржах із торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами. Торгівля облігаціями на фондових біржах порівняно невелика за обсягами, оскільки переважна більшість облігацій перебуває в обігу на позабіржовому ринку.

Фондова біржа утворюється не менше ніж 20 засновниками—торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднання, що налічує не менше ніж 20 торгівців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі. Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється НКЦПФР в разі, коли кількість її членів стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торгівці 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. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

Функціонування фондової біржі передбачає розробку основних засад розвитку біржі, її функцій, правил, статуту забезпечення захисту учасників біржових торгів та інвесторів від зловживань шляхом установлення вимог щодо допуску до торгівлі, застосування процедур нагляду, контролю та накладання санкцій за порушення.

ТЕМА 7. БІРЖОВІ ІНДЕКСИ ТА РЕЙТИНГИ ФОНДОВОГО РИНКУ

7.1. Сутність біржових індексів та їх характеристики.

7.2. Методи визначення біржових індексів

7.3. Світові та вітчизняні біржові індекси

7.4. Рейтинги фондового ринку.

7.1. Для якісної оцінки становища ринку цінних паперів і кількісної оцінки його динаміки зручно використовувати індекси, які є індикаторами ринку і відображають макроекономічні процеси. Під час нестабільності в економіці індекси падають, якщо ж спостерігається економічний ріст — індекси ростуть. *Біржові фондові індекси* є середніми або середньозваженими показниками курсів цінних паперів, (як правило, акцій), що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

Інвесторів цікавить не лише динаміка цін на акції певної компанії, а й загальна тенденція всього ринку. Саме для цього практично всі біржі мають власні *системи агрегатних індексів*, які відображають рівень і динаміку цін на певний пакет акцій. Як правило, цей пакет складається з акцій компаній, що належать до різних галузей промисловості та фінансової сфери. При цьому акції мають входити до *лістингу* біржі, тобто внесені до переліку цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Індекс — це відношення порівнюваної величини до певної величини, яку приймають за базу. Кожен індекс має такі *характеристики*:

1. *Список індексу* (набір акцій — представників).

2. *Базисне значення індексу* — це значення на початок розрахунку індексу, тобто на початок базисного періоду. Базою індексу є вибірка підприємств — емітентів, ринкові вартості акцій яких використовуються для розрахунку індексу. Підприємства, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі чи економіки в цілому, а також відрізнитись надійністю та стійкістю. Коливання цін на акції цих підприємств мають тісно взаємодіяти з загальними тенденціями зміни ринкових цін.

3. *Статистична база* (дані про кількість акцій, показники фінансової звітності підприємств, емітентів тощо).

4. *Види ваг до курсових вартостей акцій* — це вид зважування, яке може проводитись за ринковою вартістю акцій або за ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу (можуть бути обрані такі вагові коефіцієнти: курсова вартість компаній, капіталізація компанії емітента).

5. *Метод зведення до середнього* (метод усереднення) — це метод використання середніх арифметичних та середніх геометричних вибраних значень.

7.2. Всі індекси розраховуються як темпи зміни середніх величин з цін акцій компаній, включених у вибірку. Розробники індексів застосовують такі основні **методи розрахунку середньої величини:**

- метод середньої арифметичної простої;
- метод середньої геометричної;
- метод середньої арифметичної зваженої.

Метод середньої арифметичної простої передбачає сумування цін всіх акцій, які входять до індексу. Отримана сума ділиться на певну постійну величину – дільник, щоб визначити середню ціну. На практиці використовують таку формулу:

$$J = \frac{\sum P_i}{N} , \quad (7.1)$$

J – індекс;

P_i – ціна однієї акції i-ої компанії;

N – дільник, який визначається кількістю компаній у момент розрахунку індексу

У зв'язку з зростанням курсової вартості акцій емітенти проводять їх дроблення (спліт), з тим щоб ринкова ціна акцій перебувала в інтервалі від 20 до 100 дол., що є прийнятним для учасників фондового ринку. Тому при проведенні спліта робиться перерахунок і знаходиться новий дільник.

За методом простої середньої арифметичної розраховуються індекси Доу-Джонса, відомий фондовий індекс Японії - індекс «Ніккей» (Nikkei).

Недолік даних індексів полягає в тому, що в розрахунок приймається невелике число компаній (недостатня репрезентативна вибірка), а також неважений спосіб розрахунку, що не цілком коректно, тому що компанії відрізняються за своїми розмірами. Однак промисловий індекс Доу-Джонса продовжує залишатися найбільш відомим фондовим індексом.

Розрахунок індексу на основі **методу середньої геометричної** здійснюється за формулою:

$$J = \sqrt[n]{J_1 \times J_2 \times J_3 \times \dots \times J_n} , \quad (7.2)$$

J₁, J₂ ... J_n – темп росту курсової вартості акцій компаній,

n – число компаній у вибірці.

За даним індексом можна судити про динаміку фондового ринку. Якщо індекс більше 1, то ціни на ринку мають тенденцію до зростання. Чим більше значення індексу, тим більш швидкими темпами розвивається фондовий ринок. Якщо значення індексу менше 1, то це свідчить про падаючий ринок, тобто ціни на ринку знижуються. Недоліком індексів, розглянутих за методом середньої геометричної, є те, що вони не

враховують масштаби компаній і обсяг торгівлі акціями тих чи інших емітентів.

За даним методом розраховуються такі відомі індекси: індекс «Велью Лайн» (Value Line Composite Average) в США, що враховує котирування 1695 акцій та найстаріший індекс «FT-30» у Великобританії, який визначається на підставі курсів акцій 30 компаній.

Найбільш поширеним методом, застосовуваним при розрахунку індексів, є *метод середньоарифметичної зваженої*. При цьому методі враховуються розмір компанії і масштаби здійснення операцій на фондовому ринку. Зазвичай при його розрахунку використовують показник ринкової капіталізації компанії, тобто ринкову вартість акцій, обраних компанією. За даним методом розраховуються дуже відомі індекси.

Розрахунок індексу за методом середньоарифметичної зваженої здійснюється за формулою:

$$J = \frac{\sum_{i=1}^n P_i^1 \times Q_i^1}{\sum_{i=1}^n P_i^0 \times Q_i^0} \times K, \quad (7.3)$$

P_1^0, P_1^1 – ціна акції i -ої компанії у базовому і звітному періоді;
 Q_1^0, Q_1^1 – кількість акцій в обігу у базовому і звітному періоді.
 $i = 1, 2, 3, \dots, n$ – кількість компаній у вибірці

За даним методом розраховують індекс «Стандарт енд Пурз» («S & P»), зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі, індекси системи NASDAQ, індекс Американській фондовій біржі, індекс «Уілшир-5000» («Wilshire 5000») у США, індекс «ТОПКС» (TOPIX) у Японії.

Індекс, обчислюваний за методом середньої зваженої, автоматично враховує спліт акцій, їх додатковий випуск або часткове погашення, зростання цін на акції та ін. Тому переважна кількість індексів, які розраховуються на фондових ринках, визначається за цим методом.

7. 3. До найвідоміших індексів світового фінансового ринку відносять:

- *Індекс Доу-Джонса (США)* — 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; транспортного; комунального; комплексного.

- *Індекс «Стандарт енд пур'з» (США)*, до якого включаються курси акцій 500 компаній (400 промислових фірм; 20 транспортних компаній; 40 комунальних компаній; 40 акцій фінансових інституцій).

- Індекс Рейтера та Футсі (Великобританія);
- Індекс «Каркоран» (Франція);
- Індекс «Ніккей» (Японія);
- Індекс Торонтської фондової біржі (Канада).

В Україні найважливішим індикатором фондового ринку України є Індекс фондової біржі ПФТС. Дата 1 жовтня 1997 року є базовим періодом, з якого починається розрахунок індексу. На сьогоднішній момент це єдиний український фондовий індекс, який представлений у списках основних біржових індексів світу. Індекс ПФТС - український фондовий індекс, який розраховується щодня за результатами торгів на фондовій біржі ПФТС (Перша Фондова Торговельна Система) на основі середньозваженої ціни по угодах. Станом на серпень 2007 року індекс ПФТС мав значення в районі 1000. Після світової фінансової кризи в 2008 році індекс істотно впав і в липні 2010 року наближався до 800 пунктів. На кінець 2014 року становив У «індексний кошик» входять найбільш ліквідні акції, по яких відбувається найбільше число угод. Індекс ПФТС визнаний світовим співтовариством як показник ринку цінних паперів України. Індекс ПФТС охоплює найбільш ліквідні акції емітентів з найбільшою капіталізацією, що обертаються на фондовій біржі ПФТС.

7.4. Рейтинг фондового ринку – 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 у 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'язань (цінні папери боргового характеру) та проценти за ними. *Призначення рейтингу* – проводити ранжування в рамках єдиної системи відносних рівнів ризику боргових цінних паперів та їх емітентів.

Виділяють дві основні групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринку – це *рейтинги цінних паперів* і *фінансових позицій учасників ринку*. У свою чергу, рейтинги цінних паперів диференціюються залежно від їх видів (пайові, боргові, похідні). Рейтинг не вимірює валютного і процентного ризику, ризику ліквідності, а також не дає оцінки майбутнім змінам курсу цінного папера. 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.

Емітентам рейтинги відкривають доступ до ринків відкритих і приватних розміщень капіталу, сприяють розширенню фондового ринку через диверсифікацію джерел капіталу інвесторів і міжнародні ринки, поліпшують умови ціноутворення.

Для *інвесторів*, завдяки належній оцінці, вони є важливими індикаторами капіталовкладень і сприяють підвищенню ліквідності вторинного ринку.

Таблиця 7.1. – Рейтингова оцінка простих акцій

Індекс оцінки	Значення індексу
A +	Найвища якість
A	Висока якість
A-	Якість, вища за середню
B +	Середня якість
B	Якість, нижча за середню
B-	Низька якість
C-	Дуже низька якість

Таблиця 7.2. – Рейтингова оцінка привілейованих акцій

Індекс оцінки	Значення індексу
P +	найвища якість (привілеї захищено надійними гарантами чи забезпечено високоліквідними активами)
P1	Висока якість (корпорація має високу платоспроможність, активи високоліквідні)
P2	дуже добра якість (доходи компанії та її активи надійні)
P3	добра якість (привілеї захищено, але вони мають тенденцію до зменшення якостей за економічних ускладнень)
P4	помірна якість (існують чинники, що можуть вплинути на спроможність корпорації виплачувати дивіденди)
P5	низька якість (акції є спекулятивними, відсутня впевненість, що компанія виплатить дивіденди)

Таблиця 7.3. – Рейтингова оцінка облігацій

Індекс оцінки	Значення індексу
A ++	найвища якість (облігації емітовано потужними національними і транснаціональними компаніями, які визнано лідерами у своїх галузях і які мають бездоганну репутацію щодо виконання зобов'язань перед
A +	дуже добра якість (такі самі, як облігації A ++, але мають дещо нижче відношення до боргу)
A	добра якість (облігації мають позитивні характеристики, але є уразливими до коливань ринкової кон'юнктури)
B ++	середня якість (облігації є захищеними на момент оцінки, але майбутнє становище емітента не можна впевнено прогнозувати)
B +	якість нижча за середню (покриття боргу активами є недостатнім)
B	низька якість (покриття боргу нижче за мінімальний рівень, немає впевненості, що воно поліпшиться)
C	спекулятивні види облігацій (емітент — молода компанія, немає впевненості в її майбутньому)
D	виплату відсотків припинено, компанія може перебувати в процесі ліквідації
S	рейтинг вилучено

Рекомендована література

Базова література

1. Клименко В.В., Акімова Л. М. Докієнко Л.М. Фінансовий ринок [текст]: навчальний посібник (з грифом МОН) // за ред. Павлова В.І. [Клименко В.В., Акімова Л. М. Докієнко Л.М.] – К.: «Центр учбової літератури», 2015. – 358с.

2. Павлов В.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: навчальний посібник / під редакцією І.І. Пилипенка, О.П.Жука – К.: ІВЦ Держкомстату України. 2002. – 305 с.

Допоміжна література

3. Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-IV від 23.02.2006 із змінами станом на 30.03.2009 / Верховна Рада України // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2006. – № 31. – С.268.

4. Положення „Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” затверджене Указом Президента України № 142/97 від 14.02.1997

5. Положення „Про функціонування фондових бірж” затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.06 р. № 1542

6. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: учебное пособие. – М.: ИНФРА – М. 2004. – 144 с., с.8

7. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг. – М.: ИНФРА – М., 2002 – 278с.

8. Берлач А. І. та ін. Організаційно-правові основи біржової діяльності: Навч. посібник/А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов.- К.: Фенікс, 2000. – 336с.

9. Голев М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект): Монографія – Луцьк: Надстир'я, 2004. – 216 с.

10. Економіко-корпоративні основи підприємств / В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, Н.В. Павліха, І.С. Скороход, О.Я. Кравчук, О.А. Мишко: Навч.посібник. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2005. – 378 .

11. Картнер Г. Депозитарна система обслуговування цінних паперів в Україні: ризики і рекомендації. Проект розвитку ринків капіталу. – 19 травня 2006 року. – 24 с.

12. Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К. Юрінком Інтер, 1998. – 528 с.

13. Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. (спец «Менеджмент» і «Міжнародна економіка»). — К.: КНЕУ, 2001. – 96 с.

14. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: Навч. посіб.3-є вид., виправлене. – К.: Каравела, 2004. – 344 с.

15. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. Вид. 2-ге: допов. та перероб. — К.: КНЕУ, 2000. — 156 с.

16. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг: учебное пособие . — М, 2002. — 87 с.

17. Павлов В.І., Кривов'язюк І.В. Формування інституційної системи ринку цінних паперів в Україні. — Рівне: НУВГП, 2011. — 294с.

18. Павлов В.І., Кривов'язюк І.В. Ринок цінних паперів в умовах приватизації: регіональний аспект: Монографія. — Луцьк: Надстир'я, 2002. — 160с.

19. Павлов В.І., Трофімчук М.О. Конкуренція на ринку цінних паперів:загрози та регулювання: Монографія. — Рівне: НУВГП, 2015. — 210 с.

20. Сміт Л. Українські фондові біржі: проблемні питання і рекомендації. Проект розвитку ринків капіталу, 2006 р. — 33 с.

21. Солодкий М.О. Біржовий ринок. — К.: Джерела М, 2002. — 336 с.

22. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.

23. Richard A. Barealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. Fundamentals of corporate finance. McGraw-Hill, Inc.,USA, 1995. — p.107-128.

Інформаційні ресурси

1. www.mifin.gov.ua — офіційний сайт Міністерства фінансів України.

2. www.ssmc.gov.ua— офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

3. www.pfts.com — офіційний сайт Першої фондової торговельної системи.

4. www.ndu.gov.ua — офіційний сайт Національного депозитарію України.