

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДНІПРОВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Світлана ГАНЗІЮК

Кафедра фінансів та обліку



ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Конспект лекцій

(Частина II)

*для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
зі спеціальності 072*

*«Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
освітньо-професійної програми*

«Фінанси, банківська справа та страхування»

ЗАТВЕРДЖЕНО:
науково-методичною радою ДДТУ
«20» вересня 2024 р., протокол № 8

**Кам'янське
2024**

Розповсюдження і тиражування без офіційного дозволу Дніпровського державного технічного університету **заборонено**.

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (Частина II) для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси, банківська справа та страхування» / Укладач: Ганзюк С.М. Кам'янське: ДДТУ, 2024 р. 54 с.

Укладач: **Ганзюк С.М.**, к.е.н., доцент

Відповідальний за випуск:
зав. кафедри фінансів та обліку
*д.е.н., проф. **Будько О.В.***

Рецензент: **Ткаченко І.П.**, к.е.н., доц.

Затверджено:
на засіданні кафедри
фінансів та обліку
Протокол № 9 від 12.09.2024 р.

Коротка анотація. Видання містить основні положення курсу лекцій відповідно до робочої програми та силабусу дисципліни «Фінансовий ринок», тестові завдання до кожної теми, список рекомендованих джерел та термінологічний словник. Конспект лекцій розроблено на основі навчального посібника «Фінансовий ринок» (Еш С.М. К: Центр учбової літератури, 2016. 528 с.).

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
1. ТЕМА 7. ФОНДОВИЙ РИНОК.....	5
7.1. Загальна характеристика фондового ринку.....	5
7.2. Цінні папери як інструменти фондового ринку. Класифікація ЦП.....	8
7.3. Професійна діяльність на фондовому ринку.....	9
7.4. Становлення та особливості розвитку вітчизняного фондового ринку.....	12
2. ТЕМА 8. РИНОК ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	15
8.1. Акції корпорацій: характеристика та класифікація.....	15
8.2. Фінансова оцінка акцій.....	17
8.3. Розміщення цінних паперів на первинному ринку.....	17
3. ТЕМА 9. РИНОК ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	20
9.1. Іпотечні облігації: види та характеристика.....	20
9.2. Іпотечні сертифікати.....	21
9.3. Заставні.....	22
4. ТЕМА 10. РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.....	22
10.1. Деривативи: їх особливості та види.....	23
10.2. Форвардні контракти та їх особливості.....	24
10.3. Ф'ючерсні контракти.....	24
10.4. Опціони та їх особливості.....	25
10.5. Своп та варанти. Створення нових фінансових інструментів.....	25
5. ТЕМА 11. ФОНДОВА БІРЖА ТА БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ.....	27
11.1. Організаційні засади функціонування фондових бірж. Фондова біржа ПФТС....	27
11.2. Порядок торгів на фондових біржах.....	29
11.3. Фондові індекси, їх значення.....	30
11.4. Позабіржовий ринок цінних паперів.....	31
6. ТЕМА 12. МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК.....	34
12.1. Поняття та функції міжнародного фінансового ринку.....	34
12.2 Процес становлення міжнародного фінансового ринку.....	36
12.3. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку.....	38
12.4. Структура та сегменти міжнародного фінансового ринку.....	40
12.5. Міжнародні та регіональні фінансові установи.....	43
Термінологічний словник.....	45
Список рекомендованих джерел.....	54

ВСТУП

Фінансовий ринок – це особлива, притаманна тільки ринковій економіці сфера економічних взаємовідносин, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки. Вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» особливо актуальне в умовах нинішніх умовах, коли державі надзвичайно потрібні кваліфіковані спеціалісти з надання фінансових послуг, з фінансового менеджменту, які повинні вміти оцінювати всі можливі варіанти інвестицій, приймати правильні управлінські рішення в умовах швидкої зміни кон'юнктури ринку цінних паперів.

Предметом навчальної дисципліни є фінансовий ринок, як економічний простір, де формуються і функціонують відносини купівлі-продажу фінансових інструментів, що відображені в цінних паперах.

Мета дисципліни «Фінансовий ринок» – формування теоретичних знань та практичних основ функціонування та розвитку фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

Основними завданнями дисципліни є визначення місця фінансового ринку у фінансовій системі; обґрунтування необхідності функціонування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку та розкриття особливостей обігу різних видів цінних паперів; визначення суті інфраструктури фінансового ринку, її значення для забезпечення виконання ринком своїх функцій та виявлення особливостей діяльності професійних учасників, фондових бірж, посередників в Україні; розкриття основних відмінностей обігу різних видів цінних паперів; обґрунтування необхідності державного регулювання фінансового ринку з урахуванням специфіки економічного й соціального розвитку України.

Отримані компетенції після опанування дисципліни визначаються освітньо-професійною програмою «Фінанси, банківська справа та страхування».

В результаті вивчення дисципліни студенти повинні *знати*:

- сутність, функції, структуру та роль фінансового ринку в економіці;
 - нормативно-правову базу, що регулює фінансовий ринок;
 - фінансові інститути, що виступають посередниками між суб'єктами фінансового ринку;
 - ціноутворення на фінансовому ринку та теорії ризику;
 - ринки капіталів, похідних фінансових інструментів, грошовий, валютний, фондовий, банківських позичок, особливості їх розвитку;
 - фондові біржі та їх розвиток у світі і в Україні;
- вміти:

- проводити фінансові розрахунки по цінних паперах;
- аналізувати і прогнозувати ризики капіталовкладень;
- виконувати конкретні розрахунки по прогнозах руху цін і вибору портфеля цінних паперів.

У процесі вивчення дисципліни студенти повинні формувати творчу активність, ініціативність, високі морально-етичні якості, наполегливість, вміти самостійно орієнтуватися в умовах, що склалися, сумлінно ставитися до своїх обов'язків.

Вивчення дисципліни повинно сприяти формуванню у студентів економічного мислення, навичок самостійної роботи з законодавчими матеріалами, додатковою літературою, розвитку вміння студентів свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагненню до набуття та збагачення знань; формувати у студентів економічне мислення, навички самостійної роботи з законодавчими матеріалами, додатковою літературою, розвивати вміння свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагнення до набуття та збагачення знань.

Конспект лекцій (Частина II) складається з шести тем, які дозволяють сформувати у здобувачів повне уявлення щодо місця фінансового ринку в фінансовій системі України та особливостей функціонування та розвитку окремих його сегментів. Передумовою вивчення другої частини курсу є обов'язкове опанування першої частини конспекту лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок».

ТЕМА 7 ФОНДОВИЙ РИНОК

- 7.1. Загальна характеристика фондового ринку.
- 7.2. Цінні папери як інструменти фондового ринку. Класифікація цінних паперів.
- 7.3. Професійні учасники ринку цінних паперів.
- 7.4. Передумови становлення та особливості розвитку вітчизняного фондового ринку.

7.1. Загальна характеристика фондового ринку

Ринок цінних паперів (фондовий ринок) – частина ринку капіталів, де здійснюється емісія і купівля – продаж цінних паперів. Через ринок цінних паперів (РЦП) (банки, спеціальні кредитно-фінансові інститути і фондові біржі) акумулюються грошові накопичення підприємств, банків, держави і приватних осіб, що спрямовуються на виробниче і невиробниче вкладення капіталів. Як правило, термін «фондовий ринок» використовується у сучасній вітчизняній економічній літературі як синонім поняття «ринок цінних паперів».

Структура фондового ринку представлена на рис. 7.1.

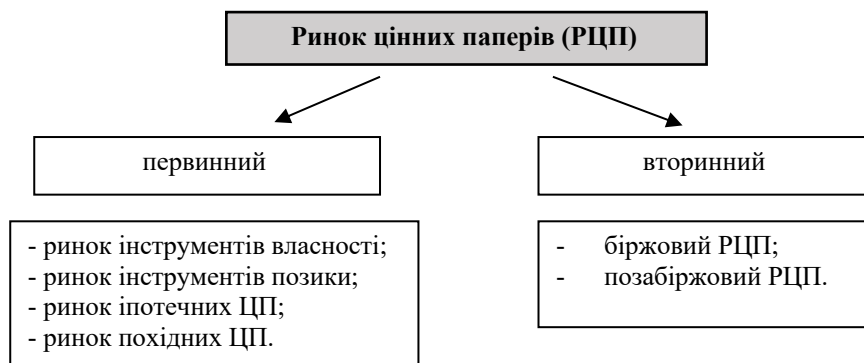


Рис. 7.1 - Структура фондового ринку

Первинний ринок є ринком перших та повторних випусків (емісій) ЦП, на якому відбувається їх первинне розміщення (андеррайтинг). На **вторинному ринку** здійснюється обіг раніше емітованих на первинному ринку ЦП, тобто їх перерозподіл. Первинне розміщення провадиться прямим зверненням емітента до покупця, або передачею всієї емісії чи її частини посереднику (інституційному інвестору), який бере на себе функції розповсюдження ЦП. *Первинний ринок* покликаний завдяки жорсткому державному регулюванню звести до мінімуму ризик інвестора, а *вторинний* – забезпечити ліквідність ЦП, тобто створити умови для широкої торгівлі ними. Це дає можливість власнику ЦП реалізувати їх в короткі строки при незначних варіаціях курсів і невеликих витратах на реалізацію.

Біржовий ринок невід’ємно пов’язаний з поняттям фондової біржі. Це ринок з найвищим рівнем організації, що максимально сприяє мобільності капіталів і формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, що перебувають в обігу.

Позабіржовий ринок – охоплює операції з ЦП поза біржею. У більшості випадків на ньому відбувається первинне розміщення, а також перепродаж ЦП емітентів, які не бажають, або з об’єктивних причин не можуть виставити свої активи на біржі.

Ринок цінних паперів можна диференціювати за такими ознаками (табл. 7.1).

Існує кілька місць проведення операцій з цінними паперами, причому кожне з них призначене для компаній із різними ризиками і обсягами діяльності. Найбільш відомим, престижним та ефективним є **повна фондова біржа**, тобто організаційно оформлений регулярний ринок з купівлі-продажу цінних паперів, що утворюється торговцями фондовими цінностями. У країнах з розвинутими фондовими ринками для того, щоб біржа прийняла акції для торгу, корпорація повинна мати не менше п’ятирічного стажу бездоганної роботи і продавати через біржу не менше 25 відсотків своїх акцій, тобто бути великою і надійною.

Сектори ринку цінних паперів

Критерії класифікації	Сектори ринку
1. Спосіб розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • первинний ринок; • вторинний ринок
2. Вид розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця; • ринок, на якому цінні папери розміщуються через андеррайтера
3. Місце операцій з цінними паперами	<ul style="list-style-type: none"> • повна фондова біржа; • позасписковий біржовий ринок; • торгівля «з прилавка»; • «третій ярус»
4. Економічна природа цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок боргових цінних паперів; • ринок пайових цінних паперів; • ринок іпотечних цінних паперів; • ринок похідних цінних паперів
5. Суб'єкти випуску цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок державних позик; • ринок муніципальних позик; • ринок цінних паперів підприємств і організацій
6. Термін обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок цінних паперів з установленим строком обігу; • ринок цінних паперів без установленого строку обігу
7. Механізм виплати доходу	<ul style="list-style-type: none"> • ринок цінних паперів з фіксованим доходом; • ринок цінних паперів зі змінним доходом
8. Територія обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • місцевий ринок цінних паперів; • національний ринок цінних паперів; • міжнародний ринок цінних паперів
9. Поведінка суб'єктів ринку	<ul style="list-style-type: none"> • «ведмежий ринок»; • «бичачий ринок»

Позасписковий біржовий ринок обслуговує компанії, які не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 відсотків своїх акцій. **Торгівля «з прилавка»** здійснюється цінними паперами підприємств, результати діяльності яких не дозволяють їм потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована. **«Третій ярус»** – це теж позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі «з прилавка» полягає у тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладення угод, що і на біржі.

Відповідно до економічної природи цінних паперів фондовий ринок поділяється на ринки: **боргових, пайових** цінних паперів та **похідних** від них. На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації **державних (центральної влади)** і **муніципальних (місцевої влади) позик**, на фондовому ринку **підприємств** (резидентів і нерезидентів) – цінні папери приватного сектора.

Залежно від терміну, на який залучаються фінансові ресурси, фондовий ринок поділяється на ринки цінних паперів з **установленим строком обігу** і **без такого**, а за механізмом виплати доходів – на ринки цінних паперів з **фіксованим і змінним доходом**.

З урахуванням територій, на яких розміщуються цінні папери, ринки поділяються також на **місцеві, національні, міжнародні**.

Виходячи з поведінки суб'єктів ринку, виділяють ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на зниження цін і продають з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще

більше – «ведмежий ринок», та ринок, на якому переважають суб'єкти, що купують з розрахунком на підвищення цін – «бичачий ринок».

У сучасних дослідженнях фондового ринку прийнято відокремлювати такі його основні функції (рис. 7.2).

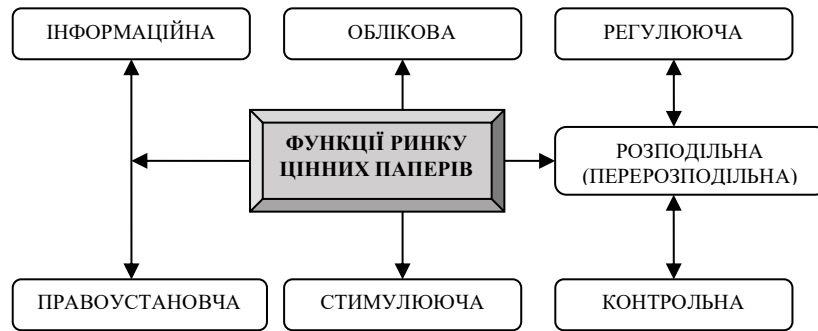


Рис. 7.2 - Функції ринку цінних паперів

Загальними принципами функціонування РЦП є:

- 1) **упорядкованість** – наявність „правил гри” і контролю за їх виконанням;
- 2) **прозорість** – ринок має відповідати умовам відкритості інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропозиції тощо;
- 3) **рівність можливостей** – недопущення переваг будь-якого суб'єкта ринку над іншими;
- 4) **спокій** – ринок не може бути „бурхливим”, бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишать ринок;
- 5) **збалансованість** – відповідність масштабів оптового ринку роздрібному.

Суб'єкти фондового ринку:

- споживачі капіталу: підприємства, органи влади, фінансові інститути;
- постачальники капіталу: домогосподарства, підприємства, інституціональні інвестори;
- торговці;
- суб'єкти, що обслуговують ринок;
- органи, що регулюють діяльність учасників: державні і недержавні.

Органи влади, як правило, виступають тільки як позичальники.

Інституціональні інвестори акумулюють вільні кошти, у т.ч. випуском власних ЦП, і постачають їх на фондовий ринок (комерційні банки, інвестиційні банки, інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди).

Торговці ЦП – з'єднують покупців і продавців фондових цінностей.

Суб'єкти, що обслуговують ринок – надають послуги щодо організаційно – технічного обслуговування операцій з ЦП (депозитарії, розрахунково-клірингові установи, реєстратори тощо).

Органи, що регулюють діяльність учасників, поділяються на державні (НКЦПФР) й органи самоврядування, тобто недержавні (Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), Асоціація „Українські фондові торговці”, Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ)), і мають своїм завданням правове впорядкування ринку.

Види діяльності суб'єктів фондового ринку:

1. *Емісійна* – організація випуску і розміщення цінних паперів.
2. *Комісійна (брокерська)* – здійснення угод з цінними паперами в ролі комісіонера чи довіреної особи.
3. *Комерційна (дилерська)* – здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свій кошт.
4. *Андеррайтинг* – діяльність професійного учасника ринку цінних паперів з організації емісії цінних паперів.
5. *Представницька* – представництво інтересів однієї зі сторін в угоді по цінним паперам.
6. *Консалтингова* – надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та ін. видів консультацій щодо цінних паперів.

7. *Аудиторська* – перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента.
8. *Депозитарна* – надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів.
9. *Клірингова* – здійснення операцій зі збирання, перевірки, підготовки документів щодо виконання угод по цінним паперам.
10. *Реєстраторська* – ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.
11. *Регулююча* – правове регулювання діяльності учасників.

Усі постачальники фондового ринку, що вкладають свої капітали в ЦП, намагаються досягти власних різноманітних цілей, котрі можна об'єднати як цілі: дохідності, безпеки (зниження ризику), ліквідності.

«Золоте» правило інвестування в ЦП полягає у тому, що дохід завжди пропорційний ризику, що на нього готовий наразитися інвестор заради отримання цього доходу.

Можливість суттєвого відхилення ринкової ціни від номіналу означає, що цінний папір представляє собою «фіктивний капітал». **Фіктивний капітал** – паперовий двійник реального (номінал), тобто це капітал, представлений в ЦП, який дає його власнику право отримувати дохід у вигляді дивідендів чи відсотків. Його ціна визначається двома обставинами: співвідношенням попиту і пропозиції на капітал; величиною капіталізованого доходу по ЦП.

Як будь-яке багатство цінні папери мають вартість:

- 1) *номінальну* – встановлюється емітентом довільно за емісії (зазначається на самому цінному папері);
- 2) *балансову* – є бухгалтерським відображенням забезпеченості цінних паперів капіталом емітента;
- 3) *ринкову* – вартість цінних паперів на ринку (на основі попиту і пропозиції);
- 4) *розрахункову* – визначається за допомогою фінансових розрахунків.

7.2 Цінні папери як інструменти фондового ринку. Класифікація цінних паперів.

Класифікація цінних паперів:

1) *за порядком їх розміщення (видачі)* поділяються на емісійні та неемісійні.

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

До емісійних цінних паперів належать: акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (далі – сертифікати ФОН); інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України.

2) *за формою існування* поділяються на документарні та бездокументарні.

Бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів.

Документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити.

Емісійні цінні папери одного випуску можуть існувати лише в одній формі.

Неемісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі як паперові або як електронні документи і за формою випуску можуть бути лише ордерними або на пред'явника.

Емісійні цінні папери на пред'явника можуть бути переведені в бездокументарну форму існування шляхом депонування таких цінних паперів на рахунках у цінних паперах у Центральному депозитарії цінних паперів або Національному банку України. Емісійні цінні папери на пред'явника, що існують в бездокументарній формі, не можуть бути переведені в документарну форму.

3) *за формою випуску* можуть бути:

– на пред'явника – права, посвідчені цінним папером належать пред'явникові цінного паперу;

– іменні – права, посвідчені цінним папером належать особі, зазначеній у цінному папері;
– ордерні – права, посвідчені цінним папером належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу.

Ордерні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі.

Іменні емісійні цінні папери існують виключно в бездокументарній формі.

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

1) **пайові цінні папери** – 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 інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН).

До пайових цінних паперів відносяться:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати ФОН;
- г) акції корпоративного інвестиційного фонду;

2) **боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента, або особи яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання.

До боргових цінних паперів відносяться:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- д) ощадні (депозитні) сертифікати;
- е) векселі;
- ж) облігації міжнародних фінансових організацій;
- з) облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

3) **іпотечні цінні папери** – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;

4) **приватизаційні цінні папери** – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

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

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

7.3 Професійна діяльність на фондовому ринку

Інфраструктура РЦП об'єднує торговців цінними паперами, депозитарні та клірингові установи, фондові біржі, торговельно-інформаційні системи, саморегульовані організації, центри сертифікатних аукціонів, аудиторські та консалтингові компанії, центри підготовки фахівців фондового ринку тощо.

Професійна діяльність на фондовому ринку – діяльність акціонерних товариств і ТзОВ з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на

цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» та законодавством.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

- діяльність з торгівлі цінними паперами;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку;
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- клірингова діяльність.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР (крім професійної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів та депозитарної діяльності Національного банку України). Професійна діяльність Центрального депозитарію цінних паперів провадиться на підставі правил Центрального депозитарію цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одному об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та/або одній саморегулювній організації.

Діяльність з торгівлі цінними паперами

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, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами.

Торговець ЦП може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тис. грн., брокерську діяльність – не менш як 1 млн грн., андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 млн грн. У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10%.

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.

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.

Андеррайтинг – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів 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. Ліцензія на провадження андеррайтингу видається лише за умови наявності у торговця цінними паперами ліцензії на провадження дилерської діяльності.

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.

Депозитарна діяльність

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України (ЗУ «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 року).

Депозитарна діяльність – надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Згідно з Законом «Про депозитарну систему України» депозитарна діяльність – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках (далі – Розрахунковий центр), депонентів, а також надання інших послуг, які мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України.

В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності:

- 1) депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- 2) депозитарна діяльність Національного банку України;
- 3) депозитарна діяльність депозитарної установи;
- 4) діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- 5) діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Депозитарною установою є юридична особа, що утворюється та функціонує у формі АТ або ТзОВ і яка в установленому порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи. Депозитарна діяльність депозитарної установи є виключним видом діяльності, крім її поєднання з іншими видами діяльності.

Для отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи юридична особа повинна мати сплачений коштами статутний капітал у мінімальному розмірі не менш як 7 мільйонів гривень.

У статутному капіталі депозитарної установи частка іншої депозитарної установи, торговця цінними паперами або інституційного інвестора повинна становити не більш як 5 %.

До виключної компетенції Національного банку України належить здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик.

Центральний депозитарій забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів. Він веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде НБУ.

В Україні може існувати лише один Центральний депозитарій. Клієнтами Центрального депозитарію є емітенти, Національний банк України, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та Розрахунковий центр.

Центральний депозитарій – юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства. Акціонерами Центрального депозитарію може бути держава, Національний банк України, учасники фондового ринку, центральні депозитарії інших країн, міжнародні депозитарно-клірингові установи, а також міжнародні фінансові організації, членами яких є Україна. Мінімальний розмір статутного капіталу Центрального депозитарію повинен бути в розмірі не менш як 100 мільйонів гривень.

Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках забезпечує здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати». В Україні може існувати лише один Розрахунковий центр.

Акціонерами Розрахункового центру можуть бути Національний банк України, професійні учасники фондового ринку, а також міжнародні депозитарно-клірингові установи. У статутному капіталі Розрахункового центру частка НБУ повинна становити не менш як 25 % плюс одна акція.

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

Депонент – власник цінних паперів, співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи.

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – діяльність фондової біржі із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій ЦП та ін. фін. інструментів і попиту на них, проведення регулярних біржових торгів цін. паперами та ін. фін. інструментами, централізованого укладання договорів щодо ЦП та інших фінансових інструментів згідно з правилами, встановленими такою фондовою біржею, зареєстрованими у встановленому законом порядку. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери.

Організаторами торгівлі є фондові біржі.

Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 млн грн. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 млн грн.

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

Компанія з управління активами – господарське товариство (у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю), яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР.

Розмір статутного капіталу компанії з управління активами має становити не менш як 7 млн грн. Частка держави у статутному капіталі компанії з управління активами не може перевищувати 10 %.

Клірингова діяльність – діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за угодами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за угодами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

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

Вимоги до мінімального розміру регулятивного капіталу особи, яка провадить клірингову діяльність, а також інші обмеження її діяльності визначаються НКЦПФР за погодженням з НБУ. Клірингова установа утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства.

7.4 Становлення та особливості розвитку вітчизняного фондового ринку

Український ринок цінних паперів належить до тих ринків, що тільки формується. Одна з причин цього полягає у відносно короткому терміні існування національного фондового ринку. Законодавче оформлення українського ринку цінних паперів почалося з прийняттям Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» 18 червня 1991 року; у жовтні того ж року була заснована Українська фондова біржа, перші торги, на якій відбулися у січні 1992 року.

В Україні передумовами становлення РЦП були такі обставини:

1. Масштабна приватизація і пов'язаний з нею масовий випуск цінних паперів;
2. Створення і діяльність комерційних об'єднань, які залучають кошти на акціонерній основі.

3. Розширення практики акумуляції коштів загальнодержавними і муніципальними органами через біржові цінні папери.

4. Використання підприємствами і регіонами облігаційних позик, що є більш дешевим видом ресурсів порівняно з банківськими кредитами.

Особливості та проблеми розвитку вітчизняного фондового ринку:

- висока концентрація власності у сфері руху фіктивного капіталу, що проявляється в закріпленні великих пакетів акцій (контрольних або блокуючих) у руках окремих людей;
- перевага торгів на неорганізованому ринку;
- перевага торгів на позабіржовому ринку;
- високий ступінь концентрації торгівлі цінними паперами в столиці країни – місті Києві;
- професійні учасники ринку обслуговують обмежене коло великих інвесторів, а не широкі верстви населення, як в економічно розвинених країнах;
- фондовий ринок України є віддзеркаленням структури національної економіки: на ньому переважають акції сировинних компаній, а не компаній, орієнтованих на продукти високих технологій, як це має місце на розвинених фондових ринках.

Переважна більшість проблем розвитку фондового ринку України має організаційний характер. Систематизацію проблем становлення та розвитку фондового ринку України на сучасному етапі представлено на рис. 7.3.

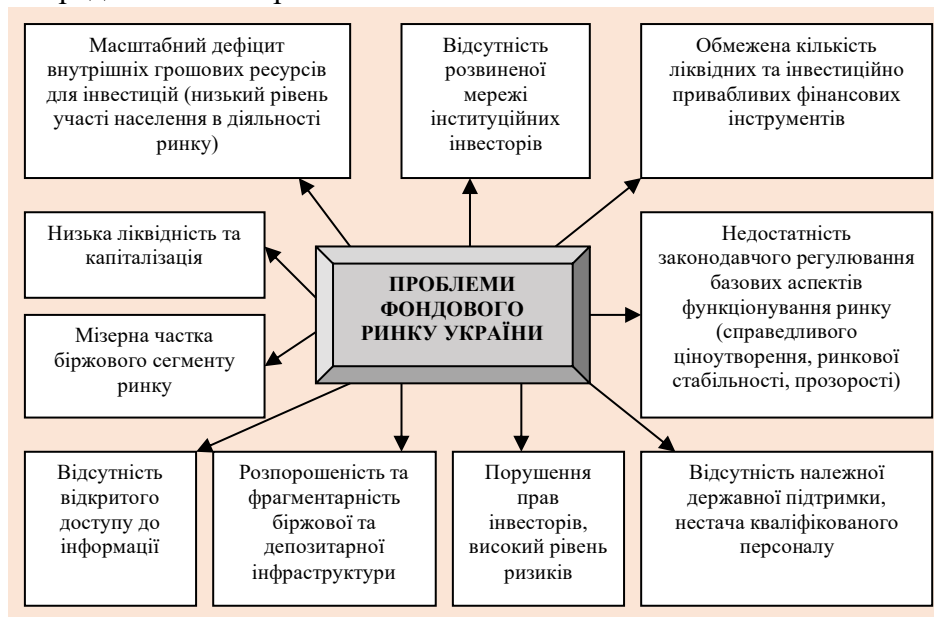


Рис. 7.3 - Проблеми розвитку фондового ринку України

Однією з головних проблем розвитку фондового ринку є недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів, через що спостерігаються численні порушення прав інвесторів. Законодавча нерегульованість зумовлює низький рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах та порушення у сфері реєстрації прав власності.

Серед проблем розвитку фондового ринку доцільно зазначити відсутність належної державної підтримки, оскільки роль держави полягає переважно у створенні зайвої регуляторної структури замість необхідного сприяння розвитку інвестиційної складової ринку цінних паперів.

Відсутність розвинутої мережі інституційних інвесторів також негативно позначається на розвитку фондового ринку. Недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії традиційно є найактивнішими учасниками фондових ринків розвинутих країн. В Україні ці інститути поки ще перебувають на початковому етапі свого розвитку і не мають значних ресурсів для інвестування в цінні папери.

Однією з проблем розвитку фондового ринку України є низький рівень участі населення в діяльності фондового ринку. Серед таких причин слід акцентувати увагу на наступні:

- недовіра населення до ринку цінних паперів, що обумовлюється негативним досвідом у минулому, нестабільністю політичної ситуації, недовірою до держави;
- низька інформованість населення про можливості ринку цінних паперів;
- брак коштів для вкладання внаслідок низького рівня доходів населення;
- низький рівень прибутковості вкладень у цінні папери із точки зору населення;
- низька інформованість населення про ризики і заходи їх уникнення тощо.

Впровадження відповідних заходів щодо подолання даних проблем дозволить розширити інфраструктуру фондового ринку та створити сприятливі умови для розміщення фінансових ресурсів, стимулювати інвестиційну активність у країні тощо.

Тести для самоперевірки

1. Формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг відносять до операцій:

- а) клієнтських;
- б) емісійних;
- в) інвестиційних;
- г) аудиторських.

2. Акції, інвестиційні сертифікати відносять до групи:

- а) похідних цінних паперів;
- б) цінних паперів, що засвідчують участь в емітенті;
- в) тих, що засвідчують наявність боргових взаємовідносин;
- г) усі відповіді правильні.

3. Відповідно до законодавства України емітентами можуть бути:

- а) держава;
- б) юридичні й фізичні особи;
- в) тільки юридичні особи і держава;
- г) правильні відповіді у пунктах а) і б).

4. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатися в таких формах:

- а) тільки в документарній формі;
- б) тільки в бездокументарній формі;
- в) у документарній і бездокументарній формах.

5. Форму випуску цінних паперів визначає:

- а) Національний банк України;
- б) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- в) емітент;
- г) інвестор.

6. Посередник між продавцями і покупцями при укладанні угод з цінними паперами,

який діє від імені і за рахунок клієнта, отримуючи плату у вигляді комісійних – це:

- а) дилер;
- б) андеррайтер;
- в) брокер;
- г) усі відповіді правильні.

7. Основною установою, що регулює функціонування фондового ринку є:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- г) Антимонопольний комітет.

8. Функція цінних паперів, яка реалізується лише на вторинному ринку – це:

- а) забезпечувальна;
- б) перерозподільна;
- в) запозичувальна;

г) розрахункова.

9. Найпоширенішими видами цінних паперів у світі є:

а) акції, облігації;

б) векселі, депозитні сертифікати;

в) інвестиційні сертифікати;

г) усі відповіді правильні.

10. Функціями учасників фондового ринку є:

а) емісійна, брокерська, клірингова;

б) дилерська, представницька, аудиторська;

в) консалтингова, депозитарна, регулююча;

г) усі відповіді правильні.

ТЕМА 8 РИНОК ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

8.1. Акції корпорацій: характеристика та класифікація.

8.2. Фінансова оцінка акцій.

8.3. Розміщення цінних паперів на первинному ринку.

8.1. Акції корпорацій: характеристика та класифікація

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств і законодавством про інститути спільного інвестування.

Акція є неподільною. Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство.

Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції.

Акції існують виключно в бездокументарній формі. У разі існування акцій у документарній формі власникові акцій видається сертифікат акції (акцій).

У сертифікаті акції (акцій) зазначаються вид цінного паперу, найменування акціонерного товариства, серія і номер сертифіката, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, тип і клас акцій, номінальна вартість акції, кількість акцій, що належить власникові за таким сертифікатом, ім'я (найменування) власника, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента (уповноваженої особи).

Акціонерне товариство розміщує акції двох типів – прості та привілейовані.

Прості (звичайні) акції: надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом. Прості акції надають їх власникам однакові права.

Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Привілейовані акції: надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом.

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу

привілейованих акцій, розміщених акціонерним товариством, яка встановлюється статутом товариства. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

У ряді країн (США, Канада, Велика Британія) привілейовані акції мають такі види:

– **кумулятивні привілейовані акції** – по них виплачуються не лише поточні, а й не виплачені раніше відсотки (невиплачені дивіденди по них накопичуються і сплачуються власникам акцій до оголошення про виплату дивідендів за простими акціями);

– **некумулятивні привілейовані акції** – власники втрачають дивіденди за той період, коли не було оголошено про їх виплату;

– **привілейовані акції з часткою участі** – по них виплачуються додаткові суми дивідендів, якщо по простих акціях вони більші;

– **конвертовані привілейовані акції** – можуть бути обмінені на певну кількість простих акцій;

– **привілейовані акції зі ставкою дивідендів, що корегується** – дивіденди на ці акції не є фіксованими, а коригуються з урахуванням дохідності інших ЦП;

– **привілейовані акції, що можуть бути викуплені емітентом** – АТ залишає за собою право викупити акції з надбавкою до номінальної вартості;

– **ретрекативні привілейовані акції** – власник такої акції може змусити корпорацію погасити її;

– **підпорядковані привілейовані акції** – деякі АТ випускають привілейовані акції різних класів з різними правами, стосовно активів і дивідендів. Підпорядкована акція нижчого класу дає власникам менше прав, ніж привілейована акція цієї самої корпорації вищого класу.

Бездокументарна форма випуску акцій – це запис у комп'ютері (обліковий запис), котрий є підтвердженням права власності на цінні папери.

Якщо акціонерна компанія має на меті обмеження припливу нових акціонерів, вона може випустити такі цінні папери як райти і скріпи.

Скріп – (від англ. sub[skrip]tion – підписка) – підтверджує право акціонера на придбання нових акцій пропорційно його частці в акціонерному капіталі. Особливість полягає в тому, що акції сплачуються за рахунок резервного фонду компанії. Скріпи називають також бонусом або капіталізацією.

Райти (від англ. right – права) – цінні папери, що розподіляються серед акціонерів пропорційно їх частці в капіталі за пільговими цінами. При випуску нових акцій власники райтів допускаються до розміщення з дисконтом 15-20% до ринкової ціни на момент оголошення емісії.

Акції набувають певних характеристик залежно від галузевої підпорядкованості емітента, його місця на ринку, стадій життєвого циклу підприємства.

У зарубіжній практиці для оцінки **якості акцій** використовують **фундаментальний аналіз**, згідно з яким виокремлюють акції таких типів:

1) акції з «блакитними корінцями» («блакитні фішки») – випускають лідери галузі. Дивіденди на такі акції стабільні, а інвестиції в них безпечні і приваблюють консервативних інвесторів, що побоюються ризиків;

2) доходні акції – акції компаній, продукція яких завжди користується попитом, оскільки задовольняє життєві потреби людей (наприклад, комунальних підприємств). Дивіденди на них перевищують середній рівень; вартість акцій постійно зростає;

3) акції зростання – емітують їх високоприбуткові корпорації, що намагаються вести НДВКР, вкладати кошти в розвиток виробництва та розширення ринків збуту. Вони дають низькі поточні дивіденди, оскільки більша частина прибутку спрямовується на інвестиції; інвестори сподіваються на майбутнє зростання вартості акцій і дивідендів;

4) циклічні акції – характеризуються особливою чутливістю до стадій відтворювального циклу чи пов'язані із сезонним характером виробництва (збуту) продукції підприємства. Дивіденди, як і вартість цих акцій, коливаються відповідно до ритму ділової активності. Інвесторів приваблює можливість отримання доходу за рахунок купівлі акцій у період спаду і продажу у період зростання;

5) **захищені акції** – випускають корпорації, що є відносно стійкими до коливань ринкової кон'юнктури. Акції приносять стабільні дивіденди, їх вартість зростає;

6) **спекулятивні акції** – емітуються компаніями нових галузей виробництва або новоствореними корпораціями інших галузей. Мають високий дивідендний потенціал та добрі перспективи зростання курсової вартості. Але є дуже ризиковими через невизначеність результатів майбутньої конкуренції.

8.2. Фінансова оцінка акцій

Розрахункова вартість акцій

Ціна акції – це теперішня вартість її майбутніх грошових потоків.

Розрахункова вартість акцій обчислюється залежно від способу виплати дивідендів для випадків, коли:

- дивіденди постійні;
- дивіденди постійно зростають;
- розмір дивідендів змінюється в різних періодах.

1. Вартість акцій з постійними дивідендами (привілейованих акцій):

$$A_{\text{пост.}} = \frac{D}{r},$$

де D – дивіденд;

r – рівень доходності акцій даного типу (дисконтна ставка).

2. Ціна звичайної акції обчислюється за формулою:

$$A_{\text{зв.}} = \sum \frac{D_t}{(1+r)^n},$$

де D_t – дивіденд t -го року;

n – кількість років прогнозу.

3. Вартість акцій, дивіденди на які постійно зростають, розраховується за моделлю Майрона Дж. Гордона:

$$A_{\text{пост.зрост.}} = \frac{D_0 \times (1+t_d)}{(r-t_d)} \text{ або } \frac{D_t}{(r-t_d)},$$

де D_0 – останній виплачений дивіденд (дивіденд нульового року),

D_t – дивіденд, що очікується у році t ;

t_d – темп зростання дивіденду.

4. Вартість акцій, розмір дивідендів на які змінюється в різних періодах:

$$A_{\text{змін.}} = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \left[\frac{B}{(1+r)^{n+1}} \right] / r,$$

де $D_1 \dots D_n$ – дивіденди у роках прогнозу;

B – вартість акцій у постпрогнозний період;

n – кількість років прогнозування.

Ці формули обчислюють внутрішню ціну акції. Поточна ж ціна на фондовому ринку визначається попитом і пропозицією.

Прийнятні правила для інвестування в акції:

1. Якщо внутрішня ціна вища за ринкову – купуйте акцію.
2. Якщо внутрішня ціна акції нижча за ринкову – продавайте акцію.

8.3. Розміщення цінних паперів на первинному ринку

Способи первинного розміщення акцій визначаються законами та традиціями країни. В Україні передбачено відкрите (публічне) і закрите (приватне) розміщення цінних паперів (ЦП).

Публічне (відкрите) розміщення ЦП – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж ЦП, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Приватне (закрите) розміщення акцій публічного акціонерного товариства – розміщення акцій шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

Згідно із Законом України, акціонерні товариства за типом поділяються на публічні та приватні. Кількісний склад акціонерів приватного АТ не може перевищувати 100 акціонерів. Публічне АТ може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. Приватне АТ може здійснювати тільки приватне розміщення акцій.

У разі заснування АТ його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Перше розміщення акцій публічного акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

АТ не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість. У разі розміщення акцій за участю торговця цінними паперами, з яким укладено договір про андеррайтинг, ціна розміщення акцій може бути нижчою за їх ринкову вартість на розмір винагороди цього торговця, що не може перевищувати 10 відсотків ринкової вартості таких акцій.

При публічному і приватному розміщенні ЦП в Україні потрібна обов'язкова реєстрація емісії в НКЦПФР. Емітент повинен подати в Комісію реєстраційну заяву та емісійний проспект з широкою економічною та фінансовою інформацією (при відкритому розміщенні). Витрати на оформлення документів, звичайно, дуже високі. Отримання дозволу на випуск дає право розміщувати цінні папери на фондовій біржі, як, наприклад, у Великобританії і Німеччині, або звернутися до інвестиційного інституту.

Цінні папери можуть випускатись у паперовій та безпаперовій формах. Форма випуску визначається емітентом. Цінним папером у документарній (паперовій) формі є **сертифікат**, що містить реквізити відповідного виду ЦП певної емісії та дані про кількість ЦП, складений за встановленою законодавством формою. Він засвідчує майнові права, здійснення яких можливе тільки у разі його пред'явлення.

Випуск ЦП у бездокументарній формі (безпаперовій) оформляється глобальним сертифікатом емісії. **Глобальний сертифікат** – документ, оформлений на весь випуск ЦП у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з ЦП цього випуску в депозитарній системі. У безпаперовій формі можуть випускатись тільки іменні ЦП.

Процес первинного розміщення складається з кількох етапів, які можуть різнитися для різних видів та умов випуску цінних паперів.

Схема (етапи) первинного розміщення цінних паперів в Україні у разі публічного та приватного їх розміщення:

1. Прийняття емітентом рішення про розміщення цінних паперів.
2. Укладання у разі потреби попереднього договору з андеррайтером.
3. Укладання попереднього договору з депозитарієм про обслуговування емісії ЦП.
4. Подання НКЦПФР заяви та всіх необхідних документів для реєстрації випуску ЦП та проспекту їх емісії.
5. Реєстрація НКЦПФР випуску ЦП та проспекту їх емісії, та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.
6. Присвоєння ЦП-рам міжнародного ідентифікаційного номера.
7. Укладання у разі потреби договору з андеррайтером.
8. Укладання з депозитарієм договору про обслуговування емісії ЦП або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних ЦП, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника.
9. При публічному розміщенні – розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії ЦП. При приватному розміщенні – реалізація власником акцій свого переважного права на придбання акцій.
10. Укладання договорів з першими власниками (розміщення цінних паперів).

11. Затвердження результатів розміщення ЦП.
12. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення ЦП у документарній формі.
13. Внесення змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій.
14. Реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації.
15. Подання НКЦПФР звіту про результати розміщення цінних паперів.
16. Реєстрація НКЦПФР звіту про результати розміщення цінних паперів.
17. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску ЦП.
18. Розкриття інформації, що міститься у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів.

Цінний папір починає своє повноправне існування тільки після державної реєстрації випуску. Публічне розміщення ЦП здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера. Під час публічного розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною меншою, ніж їх номінальна вартість.

Емітент повинен закінчити відкрите розміщення ЦП у строк, передбачений рішенням, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення, а закрите розміщення – не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення.

Інформація про власників великих пакетів (10 відсотків і більше) акцій є відкритою і оприлюднюється НКЦПФР (при відкритому розміщенні).

Тести для самоперевірки

1. До пайових цінних паперів відносяться:

- 1) акції
- 2) іпотечні сертифікати;
- 3) похідні цінні папери;
- 4) інвестиційні сертифікати.

2. До боргових цінних паперів належать:

- 1) товаророзпорядчі цінні папери;
- 2) казначейські зобов'язання;
- 3) похідні цінні папери;
- 4) векселі;
- 5) облігації підприємств;
- 6) заставні.

3. Такому виду ресурсів, як нерухомість, відповідають такі цінні папери:

- 1) акція;
- 2) іпотечне посвідчення;
- 3) приватизаційний чек;
- 4) заставні документи;
- 5) вексель;
- 6) коносамент.

4. Такому виду ресурсів, як продукція, відповідають такі цінні папери:

- 1) складське посвідчення, що має обіг;
- 2) товарний ф'ючерсний контракт;
- 3) коносамент;
- 4) нота;
- 5) банківський акцепт;
- 6) товарний опціон.

5. До цінних паперів другого порядку належать:

- 1) вексель;
- 2) акредитив;
- 3) опціон;
- 4) варрант;

5) коносамент;

6) ф'ючерс.

6. До цінних паперів першого порядку належать:

1) облігація;

2) вексель;

3) акція;

4) акредитив.

7. До основних функцій цінних паперів можна віднести такі:

1) управлінська;

2) забезпечувальна;

3) мобілізаційна;

4) регуляторна;

5) акумулююча;

6) позичальна;

7) розрахункова;

8) відповідальна.

8. Діяльність посередників на ринку цінних паперів, що передбачає укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи, - це:

1) брокерська діяльність;

2) дилерська діяльність;

3) андеррайтинг.

9. Діяльність посередників на ринку цінних паперів, що передбачає укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, - це:

1) брокерська діяльність;

2) дилерська діяльність;

3) андеррайтинг.

ТЕМА 9 РИНОК ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

9.1. Іпотечні облігації: види та характеристика.

9.2. Іпотечні сертифікати.

9.3. Заставні.

9.1 Іпотечні облігації: види та характеристика

Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

До іпотечних цінних паперів відносяться:

а) іпотечні облігації;

б) іпотечні сертифікати;

в) заставні.

Згідно з Законом України «Про іпотечні облігації» (від 22 грудня 2005 року) **іпотечними облігаціями** є облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям.

Іпотечне покриття – іпотечні активи, а також інші активи, які відповідно до цього Закону, проспекту емісії та реєстру іпотечного покриття забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облігаціями.

Іпотечний актив – право вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника.

Іпотечні облигації є іменними цінними паперами. Іпотечна облигація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облигації та грошового доходу в порядку, встановленому Законом та проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облигацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Можуть випускатися такі види іпотечних облигацій:

- 1) звичайні іпотечні облигації;
- 2) структуровані іпотечні облигації.

Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Іпотечний кредитор – фінансова установа, крім спеціалізованої іпотечної установи, яка відповідно до законодавства має право надавати кредити (позики), виконання зобов'язань боржників за якими забезпечене іпотекою, та/або яка набула право вимоги за забезпеченими іпотекою кредитами (позиками) від інших осіб.

Емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям.

Спеціалізована іпотечна установа – це фінансова установа, виключним видом діяльності якої є придбання іпотечних активів (їх продаж у випадках, передбачених цим Законом і проспектом емісії) та випуск структурованих іпотечних облигацій у порядку, встановленому цим Законом.

У разі емісії звичайних іпотечних облигацій договір на депозитарне обслуговування укладає емітент. У разі емісії структурованих іпотечних облигацій договір на депозитарне обслуговування укладає управитель. *Управителем іпотечного покриття структурованих іпотечних облигацій* може бути банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям, видану НКЦПФР.

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облигацій здійснює НКЦПФР. Випуск іпотечних облигацій здійснюється у бездокументарній формі, на який оформляється глобальний сертифікат.

Іпотечні та інші активи, включені до складу іпотечного покриття іпотечних облигацій, вважаються переданими у заставу, яка забезпечує виконання зобов'язань емітента-заставаодавця перед власниками іпотечних облигацій – заставадержателями.

Для кожного випуску звичайних іпотечних облигацій формується окреме іпотечне покриття. Сукупний дохід, що отримується емітентом у вигляді відсотків за іпотечними та іншими активами у складі іпотечного покриття, повинен перевищувати виплати емітента за звичайними іпотечними облигаціями за кожен відсотковий період звичайних іпотечних облигацій.

Відсоток за іпотечними облигаціями може бути фіксованим або плаваючим. Емітент може за власною ініціативою здійснити дострокове погашення іпотечних облигацій виключно у разі, якщо це передбачено у проспекті емісії.

9.2 Іпотечні сертифікати

Згідно із Законом України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» (від 19 червня 2003 року зі змінами) з 1 січня 2004 року власник іпотечних актів (кредитодавець) має право випускати **іпотечні сертифікати** – особливий вид цінного паперу, забезпечений іпотечними активами або іпотеками. Забезпеченням іпотечних сертифікатів є *іпотечні активи* – реформовані в консолідований іпотечний борг зобов'язання за договорами про іпотечний кредит.

Інформація про випуск іпотечних сертифікатів та випуск сертифікатів підлягають реєстрації у НКЦПФР. Оскільки емісія іпотечних сертифікатів пов'язана з вартістю і строками існування

іпотечних активів, то умови їхнього випуску є такі: 1) загальний розмір емісії сертифікатів не може перевищувати вартість іпотечних активів; 2) строк обігу сертифікатів не може перевищувати строк дії договорів про іпотечний кредит, реформованих в іпотечні активи, та строку їхнього існування; 3) загальна номінальна вартість сертифікатів не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента; 4) обсяг здійснюваного випуску сертифікатів має бути не менше суми, еквівалентної 100 тисячам євро за курсом НБУ на день ухвали рішення про випуск; 5) усі ризики виконання зобов'язань, які підлягають об'єднанню у консолідований іпотечний борг, мають бути застраховані.

Іпотечні сертифікати випускаються в документарній та в бездокументарній формах. При емісії сертифікатів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат. Залежно від способу фіксації власника сертифікати можуть існувати як іменні, так і на пред'явника. Сертифікати на пред'явника можуть бути емітовані лише у документарній формі.

Іпотечні сертифікати підлягають вільному обігу, тобто юридичні та фізичні особи можуть вільно купувати та продавати сертифікати, здійснювати з ними будь-які операції як на біржовому, так і на позабіржовому ринках цінних паперів. Обслуговуються іпотечні сертифікати депозитарною системою України. Реєстр власників іменних сертифікатів емітент здійснює самостійно без ліцензії, незалежно від кількості власників таких сертифікатів.

Встановлено *два види іпотечних сертифікатів* залежно від обсягу прав, що ними посвідчуються: **сертифікати із фіксованою дохідністю** та **сертифікати участі**.

Сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права: право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску терміни; право на отримання відсотків; переважне право перед іншими кредиторами емітента на задоволення вимог з вартості іпотечних активів у разі невиконання ним своїх зобов'язань.

Сертифікати участі – є іменними цінними паперами, що забезпечені іпотеками, які становлять іпотечний пул, і надають їхнім власникам такі права: право на отримання частини у платежах за іпотечними активами відповідно до умов договору про придбання сертифікатів; право на задоволення вимог з вартості іпотечних активів у випадку невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань.

Отже, іпотечні сертифікати є борговими цінними паперами, оскільки власник сертифіката з фіксованою участю має право на повернення йому номінальної вартості сертифіката. Сертифікати не дають права на участь в управлінні справами емітента і права на частку у майнових активах емітента.

9.3 Заставні

Згідно із Законом «Про іпотеку» від 5 червня 2003 р., в обіг введена **заставна** – борговий цінний папір, який засвідчує право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Заставна – неемісійний цінний папір, тобто випуск не вимагає публічної фіксації. Заставна оформляється, якщо її випуск передбачений іпотечним договором. Заставна підлягає державній реєстрації разом з державною реєстрацією обтяження відповідного нерухомого майна іпотекою. Заставну як цінний папір можна передавати з рук у руки шляхом індосаменту. У випадку виконання боржником основного зобов'язання застава підлягає передачі боржнику.

ТЕМА 10 РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

- 10.1. Деривативи: їх особливості та види.
- 10.2. Форвардні контракти та їх особливості.
- 10.3. Ф'ючерсні контракти.

10.4. Опціони та їх особливості.

10.5. Свопи та варанти. Створення нових фінансових інструментів.

10.1 Деривативи: їх особливості та види

Похідні фінансові інструменти (деривативи) – це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати чи продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу (базових активів).

Базовими активами можуть бути цінні папери, відсоткові ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо, які покладені в основу угоди.

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять ф'ючерсні, форвардні контракти, опціони, свопи та варанти. Крім того, на фінансовому ринку з'являються похідні фінансові інструменти «другого покоління», основою яких є обіг похідних цінних паперів першого порядку: опціони на ф'ючерси, ф'ючерси на фондові індекси та ін. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають *строковими контрактами*.

Ф'ючерсні, форвардні та опціонні угоди пов'язані з купівлею–продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Ця ціна має назву форвардної ціни на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною, ціною грошового ринку або ціною спот.

Спот ринок – ринок, на якому обмін активів на гроші відбувається безпосередньо під час угоди (протягом трьох робочих днів).

Строкові операції – операції, пов'язані з поставкою цінних паперів на строк понад три робочі дні з дня їх укладення. Стандартні терміни виконання строкових контрактів – 1, 3, 6, 9, 12 місяців.

Одні зі строкових угод є обов'язковими для виконання, інші дають право виконати чи не виконати угоду. Одні орієнтовані на поставку активу, покладеного в основу угоди, інші практично ніколи не закінчуються реальною поставкою активу. Одні укладаються виключно на біржі, інші можуть бути як біржовими так і позабіржовими. Причому біржові строкові контракти передбачають дострокове й одностороннє припинення зобов'язань через укладання угоди, протилежної за напрямом операції відповідному строковому контракту.

Особливість похідного цінного паперу полягає в тому, що він випускається на основі вже емітованих класичних цінних паперів – акцій та облігацій. Поява та бурхливий розвиток похідних цінних паперів пояснюється такими причинами:

1) можливістю страхування (хеджування) спот-угод шляхом укладення строкових угод на цінні папери;

2) потребою фінансового ринку в створенні нових фінансових інструментів;

3) потребами спекулянтів цінними паперами.

Деривативи використовуються для хеджування і спекуляцій.

Коротке хеджування використовують власники активу (продавці) для страхування від можливого падіння цін на цей актив, якщо такий актив потрібно через деякий час продати на ринку.

Довге хеджування використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку.

Вважають, що покупці мають підвищувальні тенденції, а продавці понижувальні. Тих, хто грає на підвищенні цін, називають «биками», а тих, хто на пониженні, – «ведмедами».

Основні положення щодо строкових похідних цінних паперів.

Продавець похідного цінного папера при укладенні угоди відкриває *коротку позицію*. Це означає, що він продав певну кількість цінних паперів, яких у нього в наявності немає. *Покупець* відкриває відповідно *довгу позицію*. Це означає, що він купив більше цінних паперів, ніж продав.

У *короткій позиції* перебуває торговець цінними паперами, який їх позичає, маючи надію виграти на зниженні поточної ціни у майбутньому, тобто на поверненні боргу за нижчою ціною. У

довгій позиції учасник угоди сподівається на підвищення поточної ціни у майбутньому та отримання курсової різниці.

Ринок строкових угод є ефективним механізмом страхування від цінового, відсоткового, валютного та інших фінансових ризиків, а також є високодохідним об'єктом інвестування вільних фінансових ресурсів.

10.2 Форвардні контракти та їх особливості

Форвардний контракт – це угода між двома сторонами про майбутню поставку фінансового активу (товару чи валюти) за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

Особливість форварда: контракт укладається поза біржею, через що гарантії у нього немає. Форварди укладаються, як правило, з метою реальної поставки (купівлі чи продажу) відповідного активу для страхування від можливих несприятливих цінових змін на даний актив. Умовами форвардної угоди можуть передбачатися штрафні санкції за невиконання умов угоди.

Основні характеристики форварду:

1. Сторони угоди: два конкретні контрагенти.
2. Права і зобов'язання: перевідступлення неможливе.
3. Емітент і гарант: відсутні.
4. Реквізити, час поставки: визначаються сторонами угоди.
5. Ліквідність: «плата проти поставки».
6. Спосіб торгівлі: договірна процедура.

10.3 Ф'ючерсні контракти

Ф'ючерс – стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов'язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту.

Ф'ючерси, на відміну від форварда, укладаються тільки на біржі, тому вони є високоліквідними фінансовими інструментами. Базовими активами для фінансових ф'ючерсів є боргові цінні папери, валюта, дорогоцінні метали, фондові індекси. Емітентом ф'ючерсу є створена фондовою біржею (товарною біржею) або торговельно – інформаційною системою клірингово-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк. Ф'ючерси реєструються розрахунковою палатою біржі. Для покупця і продавця розрахункова палата є контрагентом, тобто продавець і покупець мають відносини лише з розрахунковою палатою.

Основні характеристики ф'ючерсу:

1. Сторони угоди: продавець (покупець) контракту і біржа або її розрахункова (клірингова) палата (конкретних партнерів у контракті знеособлено). Вона (біржа) виплачує стороні, яка виграла, і відповідно отримує від сторони, що програла, різницю між вартістю контракту в день його укладення і вартістю контракту на момент його виконання. Дату виконання умов угоди називають датою поставки.
2. Права і зобов'язання: можуть перевідступатися іншим особам.
3. Емітент і гарант: Розрахункова палата.
4. Реквізити, час поставки: стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати поставки (в березні, червні, вересні, грудні).
5. Ліквідність: ліквідація (закриття позицій) у двох формах: поставка чи укладання зворотної (офсетної) угоди (у 98%).
6. Спосіб торгівлі: відкриті торги.

Біржа є гарантом виконання ф'ючерсу, через що в розрахунковій палаті для покупця і продавця відкривається *маржевий рахунок*, на який перераховується початкова маржа (1-6% від загального обсягу контракту). В кінці ділового дня визначається *варіаційна (змінна) маржа*: для одних учасників – це сума виграшу, для інших – програшу.

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*. Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному ринку зросли, то той хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримує прибуток, хто відкрив/закрив коротку позицію отримує збитки. Тобто при падінні цін на певні ф'ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів зазнають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контракти виграють покупці контрактів і програють продавці контрактів.

10.4 Опціони та їх особливості

Опціон – строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено. Специфічність угоди полягає в тому, що вона не є обов'язковою для виконання. Право вибору здійснити або відмовитися від угоди належить тільки покупцеві опціону. З цього випливає, що ризик між покупцем і продавцем поділений нерівномірно.

Розрізняють *американський опціон*, коли право держателя може бути реалізовано будь-коли протягом опціонного строку, і *європейський опціон*, котрий реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, їх поділяють на:

Опціон колл (опціон на купівлю) – контракт, що дає право покупцю (власнику) на купівлю в особи, яка продала опціон, обумовленої кількості певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

Опціон пут (опціон на продаж) – контракт, що дає право його покупцю продати обумовлену кількість певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

Ціна опціону, яку виплачує покупець продавцю, називається *премією*. Вона визначається рядом факторів: біржовим курсом цінних паперів, дисперсією біржового курсу, базисною ціною, строком опціону, очікуваною ставкою ринкового доходу, виплатою дивідендів.

Нижня межа премії відповідає «*внутрішній вартості опціону*» як різниця між поточною ціною базового активу та ціною виконання контракту у разі його реалізації. Верхня межа визначається *часовою (зовнішньою) вартістю*, як різниця між фактичною премією та внутрішньою вартістю. Часова вартість залежить від ризику.

Опціонні угоди укладаються як на біржах (Чиказька біржа опціонів) так і поза біржею.

Прибутки (збитки) при операціях з опціонами підраховують таким чином.

Опціон на купівлю (колл):

Прибуток (збиток) = $C_{\text{пот.}} - C_{\text{стр.}} - \text{Премія}$,

де $C_{\text{пот.}}$ – поточна ринкова ціна активу на момент виконання контракту;

$C_{\text{стр.}}$ – страйкова ціна опціону (ціна, що зафіксована в контракті).

Опціон на продаж (пут):

Прибуток (збиток) = $C_{\text{стр.}} - C_{\text{пот.}} - \text{Премія}$.

При цьому, якщо розмір збитку перевищує розмір сплаченої премії, – варто відмовитися від реалізації опціону і втратити лише премію.

10.5 Свопи та варанти. Створення нових фінансових інструментів

Своп – контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку. Фактично своп полягає в зміні грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Основну роль на ринку свопів відіграють відсоткові та валютні свопи.

Валютний своп – це різновид строкових операцій, при яких укладаються угоди на купівлю–продаж валюти на умовах «спот» при одночасному укладенні угоди на її продаж–купівлю

на умовах «форвард», тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакові суми, але з різними датами поставки валюти.

Відсотковий своп – контракт укладається на позабіржовому ринку, зазвичай між фінансово-кредитними інститутами, на базову суму, від якої вираховується відсоткова ставка (наприклад тверда ставка обмінюється на плаваючу). В кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно позитивне, для іншого – негативне. (За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу ставку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований відсоток).

Варант – цінний папір, що випускається разом з привілейованими акціями чи облигаціями і дає право власнику (протягом встановленого в ньому терміну) на купівлю простих акцій за обумовлену ціну. Це різновид опціону на купівлю. Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облигацій (при зростанні вартості простих акцій). Варанти можуть випускатися лише ПАТ і тільки в документарній формі. Термін дії варанту не повинен перевищувати 1 року.

Розвиток похідних фінансових інструментів стимулює розвиток фінансового інжинірингу, внаслідок чого створюються нові фінансові інструменти шляхом їх комбінацій. Так, існують комбінаційні опціони: стренг, стред, стріп тощо.

Інтернаціоналізація фінансових ринків призвела до появи таких фінансових інструментів, як *американські депозитарні розписки (ADR або ADR)* та *глобальні депозитарні розписки (GDR або GDR)*. Вони підтверджують право власності на іноземні акції, що випускаються в інших країнах. Емітуються банками – депозитаріями акцій. ADR вперше були випущені в 1927 р., у наш час випускаються в США.

Американські депозитарні розписки (депозитні свідоцтва) репрезентують євроакції, що розміщені у депозитаріях США і обмінені на депозитні свідоцтва, які обертаються на американському фондовому ринку. Таким чином європейські компанії отримують доступ на РЦП США.

Євроакції котируються на міжнародних фондових біржах Європи (Лондонській, Франкфуртській, Паризькій, Люксембурзькій).

Глобальні депозитарні розписки випускаються в країнах Західної Європи для залучення інвестицій в акції іноземних компаній.

Тести для самоперевірки

1. На біржі укладаються такі контракти як:

- а) форвардні;
- б) ф'ючерсні;
- в) свопи;
- г) опціонні.

2. Угоди, що є обов'язковими до виконання – це:

- а) форвардні;
- б) ф'ючерсні;
- в) свопи;
- г) опціонні.

3. Похідні цінні папери, що є інструментами «другого покоління» - це:

- а) опціони на акції;
- б) опціони на ф'ючерси;
- в) опціони на боргові цінні папери;
- г) ф'ючерси на індекси.

4. Критеріями віднесення фінансового активу до групи похідних є:

- а) залежність ціни похідного інструменту від ціни базового активу;
- б) стандартизація умов виконання зобов'язань;
- в) наявність сукупності документів, які мають один базовий актив, однаковий термін

обігу і термін виконання зобов'язань;

г) усі відповіді правильні.

5. Функціями похідних фінансових інструментів є:

а) забезпечення функціонування основного папера;

б) прогнозування динаміки курсів;

в) забезпечення проникнення на іноземні фондові ринки;

г) усі відповіді правильні.

6. Похідні цінні папери, що забезпечують проникнення основного паперу на іноземні фондові ринки – це:

а) форварди;

б) ф'ючерси;

в) депозитарні розписки;

г) опціони.

7. Контракти, що закінчуються поставкою близько 95% реального товару – це:

а) ф'ючерси;

б) форварди;

в) депозитарні розписки;

г) варанти.

8. Головним недоліком опціонів є:

а) висока вартість;

б) відсутність біржового та позабіржового опціонних ринків;

в) велика різноманітність;

г) усі відповіді правильні.

9. Угода, що дає її власнику право на отримання кредиту зі встановленим максимальним рівнем процентної ставки – це:

а) «кеп»;

б) «флор»;

в) «колар»;

г) усі відповіді правильні.

10. Видами свопів є:

а) прості і складні;

б) амортизуючі і наростаючі;

в) активні і пасивні;

г) усі відповіді правильні.

ТЕМА 11 ФОНДОВА БІРЖА ТА БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ

11.1 Організаційні засади функціонування фондових бірж. Фондова біржа ПФТС.

11.2 Порядок торгів на фондових біржах.

11.3 Фондові індекси, їх значення.

11.4 Позабіржовий ринок цінних паперів.

11.1 Організаційні засади функціонування фондових бірж. Фондова біржа ПФТС

Фондова біржа (ФБ) – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Основне, що відрізняє фондову біржу від інших ринкових інститутів, це некомерційний характер її діяльності.

Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 млн грн. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 млн грн.

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 % статутного капіталу фондової біржі.

Діяльність фондової біржі тимчасово зупиняється НКЦПФР, якщо кількість її членів стала менш ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

Фондові біржі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, якщо інше не передбачено законом. Фондові біржі можуть здійснювати діяльність із здійснення клірингу та розрахунків за договорами щодо фінансових інструментів (крім ЦП), які укладаються на таких біржах.

Статут фондової біржі затверджується її вищим органом. *Правила фондової біржі* затверджуються біржовою радою.

Будь-яка торговельна угода по ЦП обов'язково здійснюється за посередництвом Розрахункового центру (клірингових установ) та депозитарію (депозитарних установ). Саме ці установи беруть на себе зобов'язання щодо переміщення ЦП і грошей між торговцями-професіоналами. Розрахунковий центр обслуговує грошові розрахунки між учасниками біржових угод за системою «оплата проти поставки». Оплата за ЦП здійснюється одночасно з передачею паперів, а переказ платежу має відбуватися щонайпізніше наприкінці дня, визначеного для виконання угоди.

Функціонування централізованого РЦП неможливе без **брокерських контор (брокерів), банків-брокерів. Брокерською конторою ФБ** – є господарське товариство (ТЗОВ), яке має дозвіл на здійснення діяльності з ЦП, є членом або підрозділом члена ФБ, власником брокерського місця та зареєстроване на ФБ.

Найбільшими ФБ світу є біржі Нью-Йорка, Токіо і Лондона. Серед 14 найбільших ФБ світу 6 американських.

Перша фондова біржа, яка з'явилась у незалежній Україні, – це Українська фондова біржа (УФБ). Вона створена 21 вересня 1991 р. Реєстрація УФБ Кабінетом Міністрів України відбулася 29 жовтня 1991 р. Торги почалися з січня (2 січня – початок роботи) 1992 р.

На початку 2024 року в Україні зареєстровано три фондові біржі: 1) АТ «**Фондова біржа ПФТС**» (м. Київ, <https://pfts.ua/>); 2) ПАТ «Фондова біржа «**Перспектива**» (м. Дніпро, <https://fbp.com.ua/>); 3) АТ «**Українська біржа**» – УБ (м. Київ, <https://www.ux.ua/>).

Фондова біржа ПФТС (Перша Фондова Торгівельна Система) є найбільшим організатором торгівлі на ринку цінних паперів України; підтримує міжрегіональну систему електронних торгів цінними паперами в режимі реального часу («on line»). Торговельна система Фондової біржі ПФТС функціонує з 1997 року, розроблена на базі правил та технологій американської фондової біржі NASDAQ. Технологічно вона складається з «Ринку котирувань» та «Ринку заявок». Також в ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення власних цінних паперів, або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах.

«*Ринок котирувань*» – головний ринок ПФТС, побудований за принципом ринку конкуруючих твердих котирувань. Торги на цьому ринку відбуваються щоденно у режимі он-лайн з 11:00 до 17:00. «Ринок котирувань» використовується для вторинних торгів акціями, державними, муніципальними та корпоративними облігаціями, інвестиційними сертифікатами та деривативами.

«Ринок заявок» – технологія торгівлі, в рамках якої укладання угод здійснюється автоматично за умови співпадіння умов зустрічних заявок, а розрахунки проводяться одразу після укладання угоди з гарантією їх виконання. Дана система використовується для продажу державних цінних паперів, що випущені у бездокументарній формі та обліковуються в депозитарії НБУ.

Технологія *аукціонів ПФТС* забезпечує проведення торгів із будь-якими фінансовими інструментами, використовується для первинних розміщень та реалізації великих пакетів цінних паперів. За цією технологією проводяться аукціони Фонду державного майна України з продажу державних пакетів акцій.

Доступ до Торговельної системи Фондової біржі ПФТС здійснюється за допомогою програмного забезпечення ПФТС, яке встановлене додатково на комп'ютер користувача, в переглядовому або торговому режимах.

Починаючи з 1997 року, ПФТС розраховує індекс ПФТС, який є головним показником розвитку ринку цінних паперів України.

11.2 Порядок торгів на фондових біржах

На фондовій біржі обертаються цінні папери АТ чи інших емітентів, які пройшли біржову експертизу і включені у біржовий список (лістинг).

Лістинг – це допуск цінних паперів до обігу і котирування на фондовій біржі на підставі їх економічної експертизи, вивчення попиту та пропозиції, а також котирування – визначення біржових курсів.

Делістинг – процедура виключення ЦП з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам фондової біржі, з наступним припиненням їх обігу на біржі або переведенням в категорію ЦП, допущених до обігу без включення до реєстру біржі.

До торгів на фондових біржах України допускаються цінні папери, які випущені та зареєстровані у НКЦПФР та внесені до біржового реєстру.

Внесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється за рішенням *Котирувальної комісії біржі*, яке приймається на підставі ретельної експертизи фінансово-економічного та матеріально-технічного стану емітента, його виробничої бази тощо. Лише державні ЦП вносяться у біржовий реєстр без проведення експертної оцінки.

Торгівля цінними паперами на фондовій біржі проводиться кількома способами: 1) «простий аукціон»; 2) «подвійний аукціон» (онкольна система торгів, безперервний аукціон).

«*Простий аукціон*» – продавці ЦП до початку торгів подають свої пропозиції на продаж ЦП, які зазначаються у котирувальному бюлетені. Ці бюлетені розповсюджуються між учасниками торгових сесій, які вступають між собою у змагання за право придбання названих там ЦП. Покупцями стають учасники аукціону, що назвали найбільшу ціну.

«*Подвійний аукціон*» – змагання відбувається не тільки між покупцями за право придбати фондові інструменти, а й між продавцями за право реалізувати їх.

Місцем проведення торгів є операційний зал біржі. Торги різними видами ЦП здійснюються в різних місцях операційного залу, або в різний час на одному місці. Торгівлею на біржі займаються *брокери та дилери*, які є посередниками між біржею і клієнтами. *Спеціалісти* біржі реєструють усі укладені угоди між брокерами.

Біржові операції – угоди купівлі-продажу цінних паперів, що пройшли процедуру лістингу та укладаються між учасниками торгівлі у встановленому приміщені у встановлений час.

Біржовий процес містить такі стадії:

- оформлення та реєстрація заяв (наказів) на купівлю-продаж цінних паперів;
- введення заявок (наказів) до біржової торгівлі;
- укладення угод між клієнтами та брокерами;
- виконання угод;
- реєстрація торговельних угод на біржі;
- розрахунки (або кліринг) між клієнтами.

Цінні папери, допущені до торгів на фондовій біржі, проходять котирування.

Котирування – це найвища ціна, яку покупець пропонує за цінний папір, і найменша ціна, за якою продавець готовий його продати в даний момент.

Ціна, визначена в угоді щодо цінних паперів, називається **курсом цінних паперів**. Курсова ціна, як правило, є в прямій залежності від доходів на цінні папери і в обернено пропорційній залежності від очікуваної ставки доходності (відсотка).

Головні характеристики наказів, які може дати клієнт брокеру на купівлю або продаж цінних паперів:

1. *Розмір наказу* (на повний або неповний лот). *Лот* – стандартна одиниця торгівлі цінними паперами, характеризує мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі. На Нью-Йоркській фондовій біржі повний лот акцій дорівнює 100.
2. *Цінові межі*: лімітна (ціна не повинна бути нижчою (вищою) за певну ціну) та ринкова (купувати (продавати) за поточним курсом). *Стоп-наказ* – почати або припинити угоду при досягненні визначеної ціни.
3. *Час дії наказу* – наказ на 1 день, на 1 тиждень, на 1 місяць, відкритий наказ, або до «відміни».

На ФБ світу допускаються до виконання такі види операцій з ЦП: касові операції, операції на строк – операції з опціоном, ф'ючерсні операції.

11.3 Фондові індекси, їх значення

Для аналізу та оцінки організаційно оформленого ринку цінних паперів використовуються показники індексного характеру – так звані **фондові індекси**, що характеризують стан фондового ринку, ділову активність на підставі біржових цін і зазначають тенденцію курсів цінних паперів. Індекси – це індикатори, які дають інформацію про зміни в групах акцій. Індекс – це середня величина, що виражена по відношенню до установленої раніше «базової» величини.

На міжнародному фондовому ринку індекси мають реальну вартість, наприклад, NYSE INDEX, DOW JONES STOCK INDEX, FT-SE 100, BIOTEX, NIKKEY-225, індекси міжнародної фінансової компанії (IFC) та інші мають щоденну котирунку на біржах світу, продаються і купуються, тобто самі по собі є за суттю і формою цінними паперами.

У світі використовуються 4 способи розрахунку індексів:

- 1) розрахунок середньоарифметичної ціни акцій обмеженого числа відібраних корпорацій (індекс «Доу-Джонса»);
- 2) розрахунок середньозваженої (по кількості акцій, що обертаються) ціни всієї множини акцій корпорацій (індекси Standard & Poor's і «Wilshire 5000»);
- 3) розрахунок середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс «Велью Лайн»);
- 4) розрахунок середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін акцій.

Найбільш старим і відомим з них є індекс Доу-Джонса (запропонований у 1884 р.), що отримав свою назву за назвою компанії «Доу-Джонс і К°», яка вперше стала ним користуватися. Чарлз Х. Доу (і Едуард Д. Джонсон) заклав основу «Теорії Доу», яку продовжив і остаточно сформулював Вільям Гамільтон.

У наш час **індекс «Доу-Джонс»** асоціюється з індексом «Доу-Джонс Індастріал евередж» (DJA), який розраховується за формулою:

$$I_{D-D} = \sum A_n / K,$$

де $\sum A_n$ – сумарна ціна акцій 30 промислових компаній і оптово-торговельних фірм;

K – корегуючий коефіцієнт (дільник), що змінюється або зі зміною списку фірм і компаній, або в результаті дроблення акцій (так, що події, безпосередньо не пов'язані з біржовою кон'юнктурою, не впливають на величину індексу).

Цей індекс досить чутливий до короткострокових змін, проте ненадійний для довгострокового прогнозу. Тому в практиці біржової торгівлі стали використовуватися і інші класи індексів, серед яких популярні індекси інформаційно-рейтингового агентства Standard & Poor's. До них відноситься ціла система індексів: щотижневий індекс по 480 акціям фірм і компаній;

щоденний індекс по 90 акціям корпорацій; індекси, що розраховуються кожні півгодини під час торгів на фондовій біржі.

Найбільш популярним і важливим є індекс SP 500. Він обчислюється як середнє, зважене за розміром ринкової капіталізації, і розраховується як відношення поточних ринкових цін акцій 500 провідних компаній США до відповідних цін у базовому періоді, помножене на 10.

В Україні розраховуються індекси:

1. Індекс Wood – 15, обчислюється компанією «Wood&Company Ukraine» з 01.07.97 р. за методикою, розробленою для біржових індексів країн, що розвиваються. (База індексу - 15 провідних компаній електроенергетичної, хімічної, машинобудівної, металургічної та нафтогазової промисловості України).

2. Індекс SPBU-30 розраховують за методикою АТ «Софія – Цінні папери» (30 найвідоміших підприємств, які котируються на фондовому ринку України).

3. Індекс InecoDex – перший галузевий український індекс, що відображає поточну ситуацію на ринку енергетичних компаній.

Україна включена до індексу IFC Frontier на базі індексу ПФТС. Фондові індекси України: Кодекс-Брок, Wood – 15, ProU – 50, індекс ПФТС, індекс Української біржі UX та ін.

Індекс ПФТС

Головним показником розвитку ринку цінних паперів України, визнаним не тільки в межах нашої держави, але й за кордоном, є індекс ПФТС, що розраховується на базі цін найбільш ліквідних акцій ПФТС, з 1 жовтня 1997 року.

Індекс ПФТС розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни за угодами. Індекс ПФТС – ціновий індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів. Суть індексу – відсоток росту середньозважених цін акцій «індексного кошика» відносно базового періоду.

«Індексний кошик» (база розрахунку індексу) ПФТС складається з 20 найбільш ліквідних акцій емітентів, види економічної діяльності яких відносяться до основних секторів економіки України. «Індексний кошик» підлягає перегляду один раз на півроку. Перелік акцій для розрахунку індексу ПФТС формується Індексним комітетом ПФТС з цінних паперів, що входять до Списку ПФТС, на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

Для розрахунку беруть лише ті акції, що є у вільному обігу на фондовому ринку. Не враховуються акції, що перебувають у власності держави, емітента, стратегічних інвесторів, менеджменту і трудового колективу, а також у перехресному володінні. Така методика розрахунку підвищує вплив на індекс цінних паперів підприємств, приватизація яких завершена.

Торги йдуть в електронній формі, в робочі дні, з 11:00 до 17:00 за київським часом (GMT + 2). За результатами торгів розраховується та публікується індекс ПФТС.

До «індексного кошику» ПФТС до 2014 р. входили цінні папери металургійних комбінатів (зокрема, Алчевський металургійний комбінат (тікер ПФТС – ALMK), Єнакієвський металургійний завод (ENMZ), Азовсталь (AZST)), коксохімічних заводів (Авдіївський коксохімічний завод (AVDK), Ясинівський коксохімічний завод (YASK)); енергетичних компаній (Центренерго (SEEN), Дніпроенерго (DNEN), Донбасенерго (DOEN), Західенерго (ZAEN)); машино- та вагонобудівних заводів (Мотор Січ (MSICH), Крюківський вагонобудівний завод (KVBZ), Стахановський вагонобудівний завод (SVGZ) та ін.); таких емітентів як Райффайзен Банк Аваль (BAVL), Концерн «Стирол» (STIR), Укрнафта (UNAF), Укртелеком (UTLM) та інших.

Станом на 2018 р. до індексного кошику входили 7 компонент: Донбасенерго, Крюківський вагонобудівний завод, Турбоатом, Райффайзен Банк, Укрнафта, Укртелеком, Центренерго.

З 4 жовтня 2004 року, ПФТС спільно з ІА Сbonds розраховує індекси корпоративних облігацій «ПФТС-Cbonds» та «ПФТС-Cbonds/TR».

11.4 Позабіржовий ринок цінних паперів

Усі операції з купівлі-продажу цінних паперів, що їх здійснюють учасники ринку цінних паперів поза фондовою біржею відносяться до позабіржової торгівлі. Позабіржовий ринок діє на основі телефонного і телексного зв'язку та комп'ютерної мережі. Якщо біржовий ринок доступний лише солідним провідним у своїх галузях корпораціям, то позабіржовий ринок через фінансового посередника може використати будь-яка фірма чи компанія. Позабіржовий ринок охоплює ринок фінансових посередників, які представлені переважно дилерами – фізичними або юридичними особами, які в операціях купівлі-продажу виступають як учасники ділових угод, що діють від власного імені і за свої кошти з метою отримання доходу на основі різниці цін продажу і придбання цінних паперів. До їх послуг звертаються навіть відомі фірми, що прагнуть одночасно розмістити свої цінні папери як на біржовому, так і позабіржовому ринках. Звичайно, тут можуть обертатися цінні папери будь-яких інших компаній і навіть ті, що не пройшли систему лістингу. Його інфраструктуру становлять інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, довірчі товариства, холдингові фірми, страхові компанії, інші юридичні особи, що займаються посередницькою, комісійною та комерційною діяльністю з цінними паперами.

Провідною особливістю позабіржового ринку є ціноутворення, яке формується не аукціонним способом, а в процесі переговорів дилера з покупцем. Фактична відсутність аукціонного способу купівлі-продажу робить ціни позабіржового ринку залежними від кожної конкретної угоди. За послуги дилеру сплачується комісійна винагорода, яка може бути строго фіксованою або ж наперед узгоджується між учасниками операції. Водночас у переговорах, як правило, фігурує так звана нетто-ціна, на основі якої комісійний збір не стягується. Розмір дилерської націнки на позабіржовому ринку не повинен перевищувати 5% вартості угоди.

Важливими ознаками позабіржового ринку стали: відсутність вказаного місця для укладання угод, самоорганізація, пряме узгодження ціни між продавцем і покупцем. В системі ринкової економіки він становить різновид бізнесу, спосіб купівлі-продажу цінних паперів, яким покупець в індивідуальному порядку і на основі договірної ціни може придбати як ті цінні папери, що є у дилера, так і ті, які він доручив дилеру купити у іншого продавця. На позабіржовому ринку розміщення цінних паперів відбувається без дотримання більшості вимог, що традиційно пред'являються на фондовій біржі. Тому тут купуються і продаються цінні папери тих компаній, які не відповідають суворим вимогам лістингу і не включені до котирувального списку, а також багатьох фірм, які з тих або інших причин не бажають нести затрати на допуск на фондову біржу.

Позабіржовий ринок цінних паперів у США представлений NASDAQ – Національною асоціацією позабіржових дилерів, яка організаційно охоплює понад 4 тис. дилерів. Вона діє під керівництвом комісії з цінних паперів і бірж з метою упорядкування позабіржової торгівлі цінними паперами та захисту інтересів учасників.

Позабіржовий ринок можна поділити на дві частини: організаційно оформлений (торговельні системи) та неорганізований («вуличний», дилерський ринок). Отже, типова операція з цінними паперами виконується за такою схемою: отримавши замовлення від покупця, уповноважений представник інвестиційно-дилерської фірми перевіряє, чи включено замовлені цінні папери у біржовий список. Якщо так, замовлення передається трейдеру – представнику фірми на біржі. Якщо ні – включається механізм «вуличного» ринку.

В Україні вторинний ринок цінних паперів, зокрема «вуличний» має ще досить стихійний характер.

Тести для самоперевірки

1. Для створення фондової біржі кількість її засновників повинна складати не менше:
 - а) 20 торгівців цінними паперами;
 - б) 30 торгівців цінними паперами;
 - в) 35 торгівців цінними паперами;

г) 40 торгівців цінними паперами.

2. Середній показник біржової активності, що узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час – це:

- а) курсова ціна;
- б) біржовий індекс;
- в) котирувальна ціна;
- г) середньозважена ціна.

3. Стан внутрішнього ринку цінних паперів характеризують фондові індекси:

- а) інтернаціональні;
- б) інтегральні;
- в) секторні;
- г) субсекторні.

4. Перший фондовий індекс, який було розраховано і використано на основі узагальнення даних українського фондового ринку – це:

- а) L – індекс;
- б) ПФТС – індекс;
- в) КАС – 20 (s);
- г) pro U – 50.

5. Функціями фондової біржі є:

- а) організація біржових зборів для проведення гласних публічних торгів;
- б) визначення ринкової ціни цінних паперів, що котируються на біржі;
- в) гарантування виконання умов біржових угод;
- г) усі відповіді правильні.

6. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути:

- а) асоціаціями;
- б) акціонерними товариствами;
- в) установами, що підпорядковуються державі;
- г) усі відповіді правильні.

7. Мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі – це:

- а) лот;
- б) лістинг;
- в) фіксинг;
- г) котирування.

8. Об'єктами рейтингу фондового ринку є:

- а) привілейовані акції;
- б) депозитні та ощадні сертифікати;
- в) облігації підприємств і муніципальні;
- г) усі відповіді правильні.

9. Характеристиками фондового індексу є:

- а) список індексу (набір акцій – представників);
- б) базисне значення індексу та метод усереднення;
- в) статистична база та вид зважування;
- г) усі відповіді правильні.

10. Фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем, відноситься до:

- а) публічно-правової організації;
- б) приватної фондової біржі;
- в) змішаної фондової біржі;
- г) усі відповіді правильні.

Тема 12. МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК

- 12.1. Поняття та функції міжнародного фінансового ринку.
- 12.2. Процес становлення міжнародного фінансового ринку.
- 12.3. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку.
- 12.4. Структура та сегменти міжнародного фінансового ринку.
- 12.5. Міжнародні та регіональні фінансові установи.

12.1 Поняття та функції міжнародного фінансового ринку

В сучасних умовах **інтернаціоналізації та глобалізації світової економіки** виникає об'єктивна необхідність та реальна можливість залучення іноземного капіталу в економіку будь-якої країни через міжнародні фінансові ринки.

Міжнародний фінансовий ринок виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками (приблизно середина 60-х років XX ст.). Інтеграція фінансових ринків окремих країн виявлялась у зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними фінансовими ринками, їх прогресуючому переплетенні.

Об'єктивною основою становлення міжнародного фінансового ринку стали: розвиток міжнародного поділу праці; інтернаціоналізація суспільного виробництва; концентрація і централізація фінансового капіталу.

Інтернаціоналізація виробництва – основна передумова інтернаціоналізації капіталу. На міжнародному фінансовому ринку відбуваються процеси інтеграції, що ведуть до обмеження кола валют, які на ньому обертаються, формування єдиної системи процентних ставок. Водночас вони сприяють перетворенню провідних національних компаній і банків у транснаціональні.

Міжнародний фінансовий ринок – це глобальна система мобілізації вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на умовах ринкової конкуренції. Сьогодні цей ринок набув великих масштабів і перетворився у привабливе джерело залучення фінансових ресурсів для розвитку національних економік, став визначальним фактором розвитку світового господарства.

Міжнародний фінансовий ринок – це ринок вільних, придатних для інвестування за межами свого утворення та походження грошових ресурсів, міграція яких знаходиться під дією попиту та пропозиції, існуючих в окремих країнах та регіонах, а також під контролем держав та міжнародних валютно-фінансових центрів.

Ця міграція здійснюється вже більше двох століть в формі експорту та імпорту капіталу із країни в країну. Значення міжнародного фінансового ринку важко переоцінити, достатньо лише відмітити, що експорт капіталу із країн «Старого світу» таких як Великобританія, Франція, Німеччина став однією з головних причин економічного розвитку США, Канади, Австралії, Індії, Китаю та інших країн.

Експорт капіталу здійснювався в двох формах: **експорту позикового капіталу та прямих інвестицій**.

Основним каналом експорту позикового капіталу була емісія облігацій зарубіжних емітентів, які потребували фінансових ресурсів. Облігації іноземних урядів розглядалися інвесторами як найбільш привабливі, надійні, а тому й найбільш придатні для міжнародного обігу. До другої половини XIX ст. саме державні облігації були переважаючим різновидом цінних паперів на фінансових ринках країн. Пізніше з розвитком акціонерної форми капіталу на міжнародному ринку цінних паперів з'явилися акції та облігації національних компаній, що зацікавили іноземних інвесторів.

З функціонального погляду, міжнародний фінансовий ринок – це система ринкових відносин, у якій об'єктом операцій виступає грошовий капітал і яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків, створюючи умови для безперервності та рентабельності виробництва.

Міжнародний фінансовий ринок з інституційного погляду – це сукупність банків,

спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами і позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів.

Участь національних валютних, кредитних, фондових ринків в операціях міжнародного ринку визначається такими факторами:

- місцем країни у світовій системі господарства та її валютно-економічним становищем;
- існуванням розвиненої кредитної системи і добре організованої фондової біржі;
- помірністю оподаткування;
- пільгами валютного законодавства, яке дозволяє доступ іноземним позичальникам на національний ринок та іноземних паперів до біржового котирування;
- зручним географічним положенням;
- відносною стабільністю політичного режиму та ін.

Міжнародний фінансовий ринок нині є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції.

Відмінності міжнародних фінансових ринків від національних полягають у тому, що перші мають величезні масштаби операцій (щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перевищують операції світової торгівлі товарами); у них відсутні географічні кордони; операції проводяться цілодобово; використовуються валюти провідних країн світу, євро і частково СДР; учасниками їх переважно є першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом; існує диверсифікація сегментів ринку та інструментів операцій в умовах революції сфери фінансових послуг; на них діють специфічні – міжнародні – процентні ставки; забезпечуються стандартизація операцій та високий ступінь інформаційних технологій, безпаперові операції на базі використання комп'ютерів.

Можна виділити ряд **факторів, що сприяють формуванню міжнародного фінансового ринку** та розширенню його географії:

- інтенсивне впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації, що робить високоефективними інформаційну інфраструктуру фінансового ринку та систему розрахунків між учасниками ринку;
- розширення видів та кількості пропонованих цінних паперів;
- посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів як у національному, так і в глобальному масштабі;
- вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів;
- концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- інституціоналізація фінансових ринків, тобто постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
- зростаючий взаємозв'язок між національними та іноземними секторами економіки як наслідок посилення значення зовнішньої торгівлі;
- лібералізація фінансових ринків, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і стимулює їх активність;
- регулювання з боку держави грошових, капітальних потоків, валютних курсів та міграції трудових ресурсів;
- посилення ролі та значення міжнародних фондових бірж та фінансових інститутів в результаті впровадження новацій в торгівлю фінансовими інструментами та удосконалення платіжних розрахунків;
- розвиток електронних міжбанківських телекомунікацій, електронний переказ фінансових активів.

Основними суб'єктами міжнародного фінансового ринку є:

- **кредитори або первинні інвестори** – фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають надлишкові ліквідні активи
- **позичальники та емітенти** – фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають дефіцит коштів
- **спеціалізовані фінансові посередники** – комерційні банки, інвестиційні компанії,

трастові, пенсійні та інвестиційні фонди, ощадно-позичкові асоціації тощо;

- **хеджери** – страховики ризиків, пов'язаних з валютними кредитними операціями та операціями з цінними паперами;

- **органи регулювання і контролю.**

Учасниками міжнародного фінансового ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, фізичні особи окремих держав, а також міжнародні організації, міжнародні фінансові інститути, наднаціональні корпорації.

Вкладниками на міжнародному ринку є підприємства, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, інституційні інвестори, приватні особи, державні фінансові установи.

Фінансові ресурси світу:

у широкому розумінні

- це сукупність фінансових ресурсів усіх країн, міжнародних організацій та міжнародних фінансових центрів світу.

у вузькому розумінні

- це ті фінансові ресурси, які використовуються в міжнародних економічних відносинах, тобто у взаєминах між резидентами та нерезидентами.

Головне призначення міжнародного фінансового ринку – забезпечення доступу до фінансових ресурсів і міжнародних проектів; забезпечення перерозподілу між країнами акумульованих вільних фінансових ресурсів для сталого економічного розвитку світового господарства й одержання від цих операцій певного доходу.

Головною функцією міжнародного фінансового ринку є забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості швидко залучати достатню кількість фінансових засобів у різних формах на вигідних умовах на наднаціональному рівні.

Основні функції міжнародного фінансового ринку:

1. Спрямування коштів від кредиторів до позичальників (фінансові ринки сприяють вищій продуктивності та ефективності світової економіки).

2. Забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості окремих країн мобільно залучати достатню кількість фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах. Таке залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку значно розширює фінансові можливості кожної країни і сприяє вирівнюванню економічного їх розвитку та створенню умов для підвищення суспільного добробуту.

3. Імітація високоліквідних фінансових інструментів, які можуть бути використані, як засіб міжнародних платежів, продані чи обміняні на інші фінансові інструменти.

4. Формування ринкових цін на окремі види фінансових активів, враховуючи кон'юнктуру ринку.

Механізм функціонування міжнародного фінансового ринку забезпечує виявлення величини і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

Виділяють і наступні функції міжнародного фінансового ринку (табл. 12.1).

Табл. 12.1

Функції міжнародного фінансового ринку

Функція	Зміст функції
Посередницька	Організація різноманітних форм взаємодії кредиторів та позичальників в глобальному масштабі.
Перерозподільна	Переведення через розгалужену інфраструктуру тимчасово вільних фінансових ресурсів із тих секторів міжнародної економіки, де вони є відносно надлишковими та/або непродуктивними, у ті сектори, де в них є потреба.

Ціноутворююча	Визначення на підставі взаємодії попиту та пропозиції ціни купівлі/продажу різноманітних фінансових активів та кредитних грошей.
Регулююча	1) врівноваження світових інвестицій та світових заощаджень; 2) перерозподіл іноземних інвестицій по країнах та галузях промисловості, який багато в чому визначає структуру сучасної міжнародної економіки та взаємовідносини між окремими частками світового господарства; 3) експорт/імпорт капіталів як інструмент регулювання платіжного балансу країн та коригування валютних курсів; 4) підтримка стабільності національних, регіональних та світової валютних систем.
Інформаційна	Поширення за допомогою цінових сигналів та агрегованих біржових індексів різноманітної інформації, на підставі якої економічні суб'єкти визначають свою поведінку в коротко- та довгостроковому періодах.

12.2. Процес становлення міжнародного фінансового ринку

Міжнародний фінансовий ринок, з'явився у 1950-х рр. у формі ринку євровалют, коли кредитні інститути почали видавати, а їхні клієнти одержувати фінансові послуги одночасно в кількох іноземних валют на пільгових умовах. Він виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками, які зумовлені результатами подальшого поглиблення економічних та фінансових зв'язків між країнами, лібералізацією цін та інвестиційних потоків, створення глобальних транснаціональних фінансових груп. Окрім іншого, це було пов'язано із значною мінливістю обмінного курсу іноземних валют, з часу колапсу Бреттонвудської міжнародної валютної системи. Така мінливість валютних курсів обумовили широко масштабне хеджування ризиків і валютні спекуляції.

Міжнародна фінансова інтеграція поступово стирає інституційні бар'єри для руху коштів на національних ринках та поза ними. З 1970-х рр. такі бар'єри були ліквідовані в провідних країнах світу шляхом: по-перше, лібералізацією національних фінансових ринків, тобто зниження цін на фінансові продукти (під впливом конкурентної ситуації) шляхом зменшення банківської маржі (різниці між процентними ставками за кредитами і депозитами). Одночасно спостерігається зростання витрат на оплату праці персоналу та матеріальне забезпечення фінансової індустрії.

Другим шляхом стало перегулювання фінансових ринків – це процес запровадження реформи та законодавчих актів, які спрямовані на пом'якшення чи повне скасування обмежень у валютно-фінансовій сфері з метою залучення іноземного капіталу. Перегулювання дало можливість власникам фінансових активів мобільно перекидати їх з однієї країни в іншу в пошуках вищих прибутків і меншого ризику. Висока мобільність капіталу призвела до посилення взаємозалежності національних економік, а тому послабила автономію національних ринків і сприяла створенню глобального фінансового ринку.

Третій шлях – це технічні вдосконалення у сфері електронного зв'язку, що знизило вартість і підвищило швидкість міжнародних платежів. Електронні платежі витіснили чеки, як головний засіб платежу та прискорили в цілому систему міжнародних розрахунків.

Особливістю сучасного періоду є **поглиблення інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків.**

Інтернаціоналізація – це процес лібералізації та розширення сфери діяльності фінансових інститутів за межі національних кордонів, який супроводжується створенням мережі зарубіжних філіалів, представництв і підвищенням частки іноземних операцій у фінансовому бізнесі.

Процесу інтернаціоналізації фінансових ринків також сприяло прийняття фінансовими центрами загальних норм банківського регулювання і контролю на основі Базильської угоди з

уніфікації міжнародних стандартів капіталу, банківського обліку та оприлюднення фінансової інформації.

Міжнародний фінансовий ринок на сучасному етапі має такі особливості:

- доступ на світові ринки довгострокового кредитування для більшості позичальників значно спрощений;
- потрібні менші витрати на проведення операції;
- встановлюються менш жорсткі вимоги до розкриття інформації;
- рівень участі, особливо інституційних інвесторів, на ринках боргових цінних паперів більший, ніж на ринках акцій, бо останні є більш ризиковими (з інституційного погляду) порівняно з ринками боргових інструментів;
- міжнародні ринки боргових цінних паперів перевищують за своїми обсягами міжнародні ринки акціонерного капіталу тощо.

Формування міжнародного фінансового ринку пов'язано з науково-технічною революцією та породженими нею велетенськими за капіталоемкістю проектами та необхідністю пошуку для їх реалізації відповідно потужних джерел фінансових ресурсів. Можна виділити **ряд факторів**, що **сприяють формуванню міжнародного фінансового ринку** та розширенню його географії. До їх числа можна віднести:

- зростаючий взаємозв'язок між національним та іноземним секторами економіки як наслідок посилення значення зовнішньої торгівлі;
- регулювання з боку держави грошових, капітальних потоків, валютних курсів та міграції трудових ресурсів;
- посилення ролі та значення міжнародних фондових бірж та фінансових інститутів в результаті впровадження новацій в торгівлю фінансовими інструментами та удосконалення платіжних розрахунків;
- розвиток електронних міжбанківських телекомунікацій, електронний переказ фінансових активів.

Глобалізація фінансових ринків, як результат сучасної фінансової інтеграції сприяє розвитку світової економіки, оскільки дає можливість більш оптимального розподілу фінансових ресурсів у глобальному масштабі. Водночас вона робить більш взаємозалежними економіки різних країн і обмежує можливості урядів країн у регулюванні діяльності суб'єктів національних фінансових ринків.

Тенденція до глобалізації, звичайно не означає зникнення ринків окремих країн і повного стирання різниці між ними, оскільки фінансова інтеграція ще залишається незавершеною поки більшість країн світу мають незалежну валютну систему зі своєю власною валютою.

Внаслідок того, що глобальний фінансовий ринок залишається сегментованим різними національними валютами, переміщення капіталів з одного національного ринку до іншого передбачає валютний ризик та розбіжності у процентних ставках. Поки глобальний фінансовий ринок не сягне повної інтеграції на основі єдиної валюти, він не зможе ліквідувати відмінності у валютних курсах та відсоткових ставках у різних країнах. Підтвердженням цієї тези є запровадження єдиної валюти «євро» в рамках ЄВС, коли євроринок став повністю інтегрованою системою, для якої притаманні такі інтеграційні вигоди:

- мінімізація валютного ризику за рахунок здійснення всіх фінансових операцій в одній валюті;
- забезпечення вільного переміщення (руху) грошових коштів та диверсифікації банківських операцій в межах Євросоюзу.

Все це дає можливість значно скоротити трансакційні витрати і збільшити алокаційну (за рахунок оптимального розміщення капіталу) ефективність на європейському фінансовому ринку.

12.3 Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку

Фінансові інструменти – це специфічні неречові активи, які представляють законні

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

За допомогою фінансових інструментів здійснюється спрямування фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив визначається кон'юнктурою ринку, що характеризує зрівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

Існує дві основні категорії фінансових інструментів, які суттєво відрізняються надійністю щодо отримання доходу – **інструменти позики** (облігації, векселі, казначейські зобов'язання) та **інструменти власності** (акції).

Під **інструментами власності** розуміють безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини спів власності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо.

Характерною рисою **інструментів позики** є те, що вони відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентом позику. Крім того, вони характеризуються визначеним терміном обігу, тобто є строковими інструментами.

До інструментів позики належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери – облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати тощо.

Залежно від механізму нарахування доходу фінансові інструменти поділяються на інструменти з **фіксованим та плаваючим доходом**.

До інструментів з **фіксованим доходом** належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, по яких сплачується фіксований дивіденд.

До інструментів з **плаваючим доходом** відносяться боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати по них наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого підприємством протягом звітного періоду.

Реальна дохідність фінансових інструментів завжди коригується ринком. Дохідність інструментів, що перебувають в обігу на вторинному ринку, насамперед визначається ринковими процентними ставками. При цьому дохідність фінансових активів з плаваючим доходом безпосередньо коригується ставкою доходу, що змінюється відповідно до ринкових процентних ставок.

Дохідність інструментів з фіксованим доходом коригується змінами в їх ринковій вартості. Так, при зростанні процентних ставок ринкова вартість боргових зобов'язань з фіксованим купоном зменшується, забезпечуючи інвестору вищий рівень доходу, ніж купонна ставка. При падінні процентних ставок на ринку ціни боргових зобов'язань з фіксованим купоном зростають, забезпечуючи інвесторам рівень доходу, нижчий від купонного.

12.4 Структура та сегменти міжнародного фінансового ринку

Єдиної загально визнаної структури міжнародного фінансового ринку ще не існує. Це пов'язано з тим, що міжнародний фінансовий ринок являє собою дуже складну структуровану систему.

Залежно від періоду закінчення операцій міжнародний фінансовий ринок поділяють на:

- **ринок касових** (поточних, «спот») **операцій** – передбачає торгівлю базовим активом, розрахунки за який здійснюються не пізніше другого робочого дня після укладення угоди;
- **ринок строкових угод** – розрахунок здійснюється пізніше, ніж на другий робочий день після дати укладення угоди, тобто угода здійснюється більше трьох робочих днів.

Міжнародний фінансовий ринок залежно від місця проведення операцій поділяють на:

- **централізований** – представлений біржами (біржовий ринок);
- **децентралізований** (позабіржовий) **світовий ринок** – торгівля повністю децентралізована і здійснюється переважно через дилінгові системи, міжнародні телекомунікаційні системи, по телефону.

Що стосується тісно пов'язаних між собою через систему міжнародних розрахунків сегментів, з яких складається міжнародний фінансовий ринок, то в економічній літературі їх класифікують по-різному. Так, існує наступний **поділ структури міжнародних ринкових фінансових ресурсів:**

- **короткостроковий (валютний) ринок** – складається з короткострокових банківських кредитів та короткострокових цінних паперів;

- **середньо- і довгострокові євrorинки (євrorинки капіталів)** – поділяються на ринок банківських кредитів та ринок міжнародних цінних паперів. Останній складається з фінансових активів у вигляді всіх цінних паперів – акцій, облігацій та похідних від них так званих деривативів.

Основними сегментами міжнародного фінансового ринку виступають:

- **міжнародний валютний ринок**, де відбуваються операції виключно з валютою;
- **міжнародний ринок банківських кредитів;**
- **міжнародний ринок цінних паперів (фондовий ринок)**, який, у свою чергу, поділяється на:

- **міжнародний ринок боргових цінних паперів;**
- **міжнародний ринок титулів власності** (ринок акцій та депозитарних розписок);
- **міжнародний ринок похідних фінансових інструментів** (деривативів) – ринок інструментів торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до іншого фінансового чи реального активу (ціни товарів, ціни акцій, курсу валюти, процентної ставки);
- **євrorинок**, який включає інструменти названих вище сегментів міжнародного фінансового ринку, виражені в євровалюті.

Останнім часом стали виділяти ще один окремих сегмент міжнародного фінансового ринку – **ринок страхових послуг**. І за певними ознаками сегментом міжнародного фінансового ринку можна назвати **міжнародний ринок дорогоцінних металів і золота**.

Євrorинок – це міжнародний ринок позичкового капіталу, на яких банки здійснюють кредитні та депозитні операції в євродоларах та євровалютах, тобто в валютах, відмінних від валюти країни, виник в кінці 50-х – на початку 60-х років ХХ ст. При проведенні міжнародних кредитно-депозитних та обмінних операцій основною валютою **євродолар** – американський долар, що перебуває в обігу поза ринком США. Операції з євродоларами чи іншою євровалютою не контролюються жодним національним валютним органом і мають наддержавний характер.

Банки, що проводять операції з євровалютами, називають **євробанками**. Операції на євrorинку не підлягають валютному регулюванню країни, де розміщені конкретні банки, оскільки в операціях на євrorинку валюта платежу не є національною валютою країни, де проводиться ця операція. Євrorинки є офшорними ринками вільно конвертованих валют.

Поняття «євродолар» з'явилося наприкінці 50-х років для визначення тимчасово вільних грошових коштів у доларах США, що розміщувались фізичними та юридичними особами різних країн у банках за межами США і використовувались останніми для проведення кредитних операцій. Базою ринку євродоларів послужили доларові депозити іноземних вкладників на рахунках у лондонських банках, які виникли в результаті хронічного дефіциту бюджету США. Внаслідок створення несприятливих умов для руху капіталів на ринку США та виникнення значної потреби в доларах на ринках Європи банки почали проводити операції з доларами за межами США. Британські банки, які активно займалися фінансуванням міжнародних операцій, першими почали використовувати долар для проведення кредитно-депозитних операцій на міжнародному ринку.

В 60-х роках ХХ ст. через погіршення платіжного балансу США, а в 70-х внаслідок «нафтових

шоків» євроринки отримали поштовх для подальшого розвитку. Вони змогли забезпечити фінансування дефіцитів бюджетів, породжених нафтовими шоками, але сприяли накопиченню заборгованості країнами «третього світу» – імпортерами нафти. Розвиток інновацій на фінансовому ринку та подальша глобалізація ринків у 80-х роках сприяли подальшому розвитку євроринків. У цей час внаслідок кризи заборгованості ринок переорієнтувався на операції з корпораціями, фінансовими інститутами та урядами промислово розвинених країн. Наприкінці 80-х років близько 90 % міжнародних банківських кредитів були надані агентам країн з розвинутою ринковою економікою. В цей час значного розвитку досяг ринок єврооблігацій. Ринок коротко- та середньострокових цінних паперів виник у 1981 р., а ринок євроакцій – в 1983 р.

Еволюція євроринків привела до появи різноманітних боргових інструментів та до значного розширення асортименту фінансових послуг, у тому числі послуг по розміщенню позик. Боргові інструменти, що перебувають в обігу на євроринку, дають змогу залучити кошти на термін від 24 годин до десятків років. Міжнародні банки випускають деякі боргові зобов'язання терміном обігу до 100 років та довічні.

На перших етапах розвитку євроринків винятковою валютою операцій був євродолар. Згодом коло використовуваних для операцій на євроринку валют розширилось за рахунок інших базових валют: швейцарського франка, японської єни, німецької марки, фунта стерлінгів, а також валюти євро та незначною мірою інших валют.

Головним центром ринку євродоларів залишається Лондон, але всі великі міжнародні фінансові центри є водночас євроцентрами, де здійснюються величезні обсяги операцій з усіма базовими валютами світу.

Мінімальна сума угоди на ринку євродоларів становить 1 млн. дол. США.

На сучасному етапі виділяють три географічні регіони євроринків: європейський, північноамериканський та далекосхідний з центрами у Лондоні, Нью-Йорку й Токіо.

Частка європейського ринку в обсязі операцій з євровалютою поступово зменшується внаслідок бурхливого розпитку далекосхідного ринку та активізації північноамериканського.

Суб'єктами цього ринку є великі міжнаціональні інститути та корпорації, а також резиденти практично всіх країн світу.

Для проведення операцій на євроринках використовуються всі конвертовані валюти та синтетична валюта «євро».

Основними сегментами євроринку є ринки єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій та ринки похідних інструментів.

Ринок єврокредитів. Кредити, що надаються банками на євроринку, мають коротко-, середньо- та довгостроковий характер.

Ринок єврооблігацій виник у Лондоні в результаті лібералізації британського валютного контролю. Цьому сприяло також жорстке регулювання ринку облігацій у США, різниця в процентних ставках на американському ринку та євроринку і, як наслідок, переорієнтація емітентів облігацій на євроринок. Дещо пізніше виник ринок коротко- і середньострокових євровекселів, основними учасниками якого стали великі міжнародні банки, здійснюючи емісію євровекселів та забезпечуючи їх обіг на вторинному ринку.

Єврооблігації надають доступ емітентам на міжнародний фінансовий ринок і являють собою боргові зобов'язання позичальника, який отримав довгострокову позику (5-15 років) у будь-якій з євровалют. Як правило, вони є цінним папером на пред'явника.

Емітентами облігацій на міжнародному ринку виступають окремі країни, органи місцевого самоврядування, фінансові інститути, корпорації, банки тощо. У випадку, коли позичальником на міжнародному ринку виступає та чи інша країна, її кредитний рейтинг встановлюється міжнародними рейтинговими агентствами на основі рейтингів економічного, політичного ризику та ризику переказу.

Вторинні ринки єврооблігацій сконцентровані в Лондоні, Люксембурзі, Франкфурті-на-Майні. Розрахунки за єврооблігаціями здійснюються через дві основні депозитарно-клірингові системи: **Euroclear** та **CEDEL**. Клірингова палата **CEDEL**, учасниками якої виступають 120 банків, була створена в 1968 р. в Брюсселі. Клірингова палата **Euroclear** налічує 94 акціонери – комерційні банки. Ринок єврооблігацій саморегулюється професіоналами Асоціації дилерів з

міжнародних облігації.

Ринок євроакцій виник у 1980 р. та пов'язаний з небажанням інвесторів формувати портфель акцій на міжнародному ринку, з необхідністю для корпорацій шукати нові джерела формування власного капіталу. Євро акції розміщуються на ринку банківськими синдикатами, котируються в міжнародних фінансових центрах і продаються за євровалюту.

Похідні фінансові інструменти – свопи, опціони, форварди та ф'ючерси – з'явилися на євроринку в 1970-х рр. і стали органічним доповненням до основних фінансових інструментів. Вони дають змогу учасникам ринку ефективніше управляти фінансовими ризиками.

12.5 Міжнародні та регіональні фінансові установи

Міжнародні та регіональні фінансові установи – це інститути, створені на основі міждержавних угод з метою регулювання міжнародних економічних відносин, в тому числі валютно-кредитних та фінансових.

Основними з міжнародних фінансових установ є: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ) та група установ, що входять до його складу, Банк міжнародних розрахунків (БМР).

Міжнародний валютний фонд (МВФ) є міжурядовою організацією (спеціалізованою установою ООН), що призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та для фінансової допомоги їм через надання коротко- та середньострокових кредитів в іноземній валюті.

МВФ створений після ратифікації домовленості, досягнутої на Конференції ООН з валютно-фінансових питань в Бреттон-Вудсі (США, 1944 р.) та, яка набула чинної дії 27 грудня 1945 р. Практичну діяльність МВФ розпочав у 1947 р. Однією із основних задач МВФ з упорядкування валютних курсів у відповідності з Бреттон-Вудською угодою було урегулювання та підтримка стійкості паритетів валют виражених в золоті чи доларах. Країни не мали права змінювати паритети своїх валют більше як на 10 % без санкції МВФ, а також допускати відхилення від паритетів більше, ніж на 1 %.

Кредитна діяльність МВФ здійснюється у двох напрямках. Це надання валютних коштів країнам із ресурсів Фонду та надання посередницьких фінансових і технічних послуг за рахунок позикових коштів. МВФ здійснює кредитні операції лише з офіційними органами країн – центральними банками, казначействами.

Країни-позичальники повинні використовувати кошти, надані Фондом, лише на цілі, обумовлені відповідним договором, і такі, що не суперечать цілям Фонду. Якщо країна не виконує рекомендацій Фонду або використовує кредит на цілі, не передбачені кредитною угодою, Фонд може скоротити або припинити кредитування країни.

Основні функції МВФ:

- сприяння міжнародній співпраці в грошовій політиці
- розширення світової торгівлі
- кредитування
- стабілізація грошових обмінних курсів

Офіційні цілі МВФ:

- сприяти міжнародній співпраці в валютно-фінансовій сфері;
- сприяти розширенню і збалансованому росту міжнародної торгівлі в інтересах розвитку виробничих ресурсів, досягнення високого рівня зайнятості і реальних доходів держав-членів;
- забезпечити стабільність валют, підтримувати упорядковані співвідношення валютної системи серед держав-членів і не допускати знецінення валют з метою отримання конкурентних переваг;
- надавати допомогу в створенні багатосторонньої системи розрахунків між державами-членами, а також в ліквідації валютних обмежень;
- тимчасово надавати державам-членам кошти в іноземній валюті, з метою виправлення

порушення рівноваги їх платіжного балансу.

Світовий банк (СБ) включає кілька пов'язаних між собою міжнародних фінансових інститутів: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (**МБРР**), Міжнародну асоціацію розвитку (**МАР**), Міжнародну фінансову корпорацію (**МФК**) та Багатостороннє агентство по гарантії інвестицій (**БАГІ**), а також **Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок** та **Спеціальний фонд допомоги для Африки південніше Сахари**. Ці установи не тільки надають фінансову допомогу країнам-учасникам, а й стимулюють інвестиції з інших джерел.

На сьогодні Світовий банк надає технічну та фінансову допомогу більше, ніж 100 країнам світу. Більшість кредитів СБ спрямовані на структурну перебудову економіки, розвиток енергетичної, гірничодобувної, нафтогазової галузей, сільського господарства тощо. Позики, як правило, надаються урядам або під гарантію урядів чи інших фінансових організацій терміном на 15-20 років і мають пільговий період 5 років.

Цілі та завдання СБ:

В даний час відповідно до Декларації тисячоліття Світовий банк зосередив свою діяльність на досягнення цілей розвитку тисячоліття. У перехідний період до третього тисячоліття під егідою ООН були сформульовані вісім цілей, на досягнення яких повинні бути спрямовані зусилля міжнародних організацій. Цілі розвитку тисячоліття повинні бути досягнуті до 2015 року і включають в себе наступні:

- ліквідація бідності і голоду;
- забезпечення загальної початкової освіти;
- заохочення рівності чоловіків і жінок та розширення прав і можливостей жінок;
- скорочення дитячої смертності;
- поліпшення охорони материнства;
- боротьба з ВІЛ/СНІДом, малярією та іншими захворюваннями;
- забезпечення сталого розвитку навколишнього середовища;
- формування глобального партнерства в цілях розвитку.

Вирішуючи глобальні завдання розвитку людства, Світовий банк, використовуючи механізм надання кредитів МБРР, кредитує країни з середнім рівнем доходу по процентних ставках, відповідним рівню ринку для цих країн. Інша фінансова організація Світового банку МАР кредитує країни з низьким рівнем доходу за мінімальними відсотковими ставками або без відсотків.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) – перший міждержавний банк, який було організовано в Базелі (1930 р.) для сприяння співробітництву між центральними банками та забезпечення сприятливих умов для проведення міжнародних фінансових операцій. Банк діє як довірена особа та агент у проведенні міжнародних розрахунків. Представниками БМР є 33 країни Європи, Азії та США. Банк є найстарішою з міжнародних фінансових організацій і центром співробітництва центральних банків. БМР приймає у вигляді депозитів частину ліквідних коштів центральних банків країн-учасниць, у разі потреби надає їм кредити, розміщує на ринку кошти, що є в його розпорядженні. Зобов'язання БМР переважно складаються з короткострокових (до 3-х місяців) вкладів центральних банків, які вкладаються на ринкових умовах у центральних банках різних країн, міжнародних організаціях або у банках-кореспондентах.

Крім того, БМР відіграє роль координаційного центру, тобто розглядає проблеми функціонування та стабільності міжнародного фінансового ринку, координування валютної політики, нагляду за діяльністю міжнародних банків. БМР також є потужним інформаційно-дослідним центром, звіти, аналітичні довідки та рекомендації якого мають велике значення для учасників міжнародного ринку.

БМР виконує цілий ряд функцій. Зокрема він:

- здійснює широке коло банківських операцій з метою сприяння центральним банкам в управлінні їх валютними резервами, тобто БМР є банком центральних банків;
- слугує форумом (організатором) міжнародного грошово-кредитного і валютного співробітництва, у рамках якого періодично зустрічаються керівники центральних банків;
- виступає інформаційно-дослідним центром з питань грошово-кредитних та валютно-

фінансових відносин;

- виконує функції агента та довіреної особи з виконання міжнародних фінансових угод, у тому числі до 1994 р. у рамках ЄС.

Як банк центральних банків БМР виконує важливу функцію координатора діяльності цих банків. Водночас не тільки центральні банки-акціонери, а й інші центральні банки (близько 120), а також різноманітні міжнародні фінансові установи використовують БМР як банк. Крім здійснення взаємних міжнародних розрахунків, він надає усілякі фінансові послуги щодо управління зовнішніми резервами центральних банків.

Крім того, **БМР приймає від центральних банків короткострокові вклади** (до трьох місяців) **в іноземній валюті або золоті**. На кінець березня 1997 р. загальна сума депозитів у БМР становила близько 113,1 млрд. дол. США, що становить близько 7 % світових валютних запасів.

Із цими коштами БМР виконує такі операції:

- операції з валютою і цінними паперами (в основному короткострокові державні цінні папери);

- депозитно-позичкові операції (надає центральним банкам забезпечені золотом або депозитами кредити, іноді надає незабезпечені (резервні) кредити на надто короткі строки);

- приймання урядових вкладів за особливими угодами (БМР не дозволено надавати кредити урядам або відкривати їм поточні рахунки);

- інвестиційні послуги управління портфелем цінних паперів;

- операції з купівлі-продажу і зберігання золота;

- інші послуги на світових ринках як агента або кореспондента центральних банків (проміжне фінансування).

Як уже зазначалося, **БМР** – це своєрідний форум, що сприяє міжнародному співробітництву банків. Він регулярно організовує у себе зустрічі (Базельські зустрічі) представників центральних банків країн-членів та інших центральних банків, співпрацює з Групою десяти. Головна мета цих зустрічей – досягнення високого ступеня взаєморозуміння з питань грошово-кредитного й економічного характеру, функціонування світової валютної системи тощо.

БМР створює можливості для роботи різноманітних комітетів (як постійних, так і спеціальних), що вивчають і обговорюють конкретні питання: проблеми міжнародної заборгованості; упровадження фінансових інновацій, удосконалення фінансових інструментів, структури фінансових ринків, банківського нагляду, забезпечення ефективності і стабільності систем внутрішніх і міжнародних платежів і розрахунків тощо.

До **регіональних фінансових інститутів** переважно відносять регіональні інвестиційні банки, банки розвитку, регіональні інвестиційні корпорації.

До регіональних банків належать: **Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Ісламський банк розвитку** тощо.

Регіональні банки розвитку створюються з метою сприяння переходу краї відповідного регіону до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, сприяння структурній перебудові в економіках країн-учасниць, розвитку в них підприємницької ініціативи.

Серед інвестиційних інститутів є **Європейський інвестиційний банк, Міжамериканська інвестиційна корпорація та Багатосторонній інвестиційний фонд, Азіатська фінансово-інвестиційна корпорація.**

Термінологічний словник

Акція – це цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства (АТ), підтверджує членство в АТ та право на участь в управлінні ним, дає право його власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації АТ.

Американська депозитарна розписка (АДР) – похідний цінний папір, що забезпечує доступ американських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів.

Активні операції банків – операції, що пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності.

Ануїтет – рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, орендні платежі тощо).

Анулювання державного боргу – спосіб управління державним боргом, який здійснюється у випадку повної відмови держави від сплати боргу.

Базельський комітет – Міжнародний комітет з банківського нагляду, найавторитетніша організація у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду.

Банк – юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

Банківська корпорація – юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки; створюється з метою концентрації капіталів банків **Банківська холдингова група** – банківське об'єднання, до складу якого входять виключно банки.

Банківський акцепт – форма короткострокового банківського фінансування, при якому банк бере на себе відповідальність за своєчасну оплат у переказного векселя, якщо у векселедавця будуть труднощі.

Банківський вексель – вексель, що засвідчує право його власника одержати і сплатити при настанні і обумовленого терміну визначену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

Банківський кредит – кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений термін, для цільового використання та під процент;

Банківський нагляд – моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків, а також застосування до банків певних коригуючих заходів з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Безризикова процентна ставка – номінальна процентна ставка за короткостроковими державними цінними паперами, яка є сумою двох складових – реальної процентної ставки та поправки на інфляцію.

Біржовий (організований) ринок – найрозвиненіша форма упорядкованого, регулярно функціонуючого ринку для укладання різноманітних угод з цінними паперами і отримання прибутку.

Біржові (фондові) індекси - це середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

Благодійництво – добровільна безкорислива пожертва фізичних та юридичних осіб у поданні набувачам матеріальної, фінансової, організаційної та іншої благодійної допомоги.

Валютний арбітраж — одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках з метою отримання прибутку, який виникає як різниця в курсах.

Валютний демпінг — знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Валютна інтервенція – пряме втручання центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.

Валютний коридор — можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют.

Валютний курс – співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке

використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

Валютні обмеження – система нормативних правил, які спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову їх здачу казначейству.

Валютне регулювання – діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентування міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.

Валютний ринок – сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах.

Валютний опціон — право покупця купити і зобов'язання продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду.

Варант – свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Венчурні фонди – спеціалізовані фінансові інститути, що мають найдорожчі інвестиції і створені для роботи в зоні найбільшого ризику.

Вільно конвертована валюта – валюта, що вільно обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу.

Вільно плаваючий курс - співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країн.

Гарантія – це письмове зобов'язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником.

Гарантований кредит – кредит, при якому комерційний банк бере на себе зобов'язання надати кредит клієнтові при першій його вимозі.

Глобальні депозитарні розписки (ГДР) – похідні цінні папери, що забезпечують доступ інвесторів країн Західної Європи на ринки США та європейські ринки.

Грошові сурогати – будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України і виготовлені з метою здійснення платежів у господарському обороті.

Грошовий ринок – частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові депозитно-позикові операції, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

Державний борг – сума, отримана від емісії державних боргових зобов'язань чи кредитів, наданих іноземними кредиторами, а також проценти, які необхідно сплатити кредиторам за користування коштами.

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

Деривативи – див. похідні цінні папери.

Депозитарна розписка – похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на певну кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії яких обліковується в іноземній валюті.

Депозит – 1) цінні папери, що надаються кредитним установам на зберігання; 2) гроші або цінні папери, внесені до банку підприємствами і громадянами на зберігання.

Депозитарій – юридична особа, професійний учасник ринку цінних паперів, який спеціалізується виключно на веденні депозитарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Депозитний відсоток – норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами депозитами.

Депозитний сертифікат – письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових ресурсів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту (внеску).

Дефляція – стан економіки, що характеризується процесами стримування збільшення

грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів. **Диверсифікація** – процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою.

Диверсифікація портфеля – процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної доходності. **Дисконтна (облікова) політика** – метод регулювання валютного курсу, пов'язаний з підвищенням або зниженням дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.

Дисконтування – метод зведення майбутньої вартості коштів до їх вартості в поточному періоді (до реальної вартості грошей).

Емітент – юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов'язання перед їх власниками.

Євродолари – доларові депозити, розміщені за межами США.

Європейські депозитарні розписки (ЄДР) – похідні цінні папери, що забезпечують доступ емітентів на ринки європейських країн.

Забезпеченість кредиту – принцип кредитування, що означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника.

Зберігач пенсійного фонду – це банк, який проводить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів.

Зберігачі – комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів.

Зовнішній борг – державний борг іноземним кредиторам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку

Інвестори – громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування.

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

Казначейський вексель – короткострокове зобов'язання держави (терміном до 12 місяців), що засвідчує внесення їхнім власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цим папером.

Казначейське зобов'язання – борговий цінний папір, що емітується державою, розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних і юридичних осіб, надає право на отримання доходу.

Капітальний державний борг – це загальна сума заборгованості та процентів, що мають бути сплачені державою.

Кредитна лінія – форма надання підприємству банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосування.

Кредитний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів або можуть їх надати (позичити) на певних умовах.

Кліринг – визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Клірингова валюта – розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасницями клірингових розрахунків.

Конвертованість – гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

Комерційний кредит – кредит, що надається фірмами виробниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягає у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін і під процент.

Конверсія державного боргу – спосіб управління державним боргом, що визначає зміну дохідності позики в бік її зменшення.

Консалтинг – діяльність спеціальних компаній, що полягає в консультуванні продавців та покупців із широкого кола питань фінансового ринку.

Консолідація – спосіб управління державним боргом, що визначає передачу зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику.

Комерційний вексель – боргове зобов'язання, в основі якого лежать лише гроші, видається позичальником під заставу товару.

Компаундинг – метод підрахування прибутку в майбутньому за допомогою складних відсотків.

Контрактні фінансові інститути – фінансові посередники, які включають інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні фонди.

Котирування – визначення офіційними державними органами курсу іноземної валюти.

Кредитна спілка – фінансова установа, неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні, наданні фінансових послуг шляхом об'єднання грошових внесків

Кооперативні банки – спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах.

Купон – сурогатний цінний папір, що є відривною частиною цінного папера (найчастіше облігації), що дає право на одержання, у встановлені в ньому терміни, доходу і дивідендів за ним.

Лізинг – підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів; форма матеріально-технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

Ліквідність – властивість фінансових інструментів бути швидко проданими і перетвореними в гроші.

Лістинг – внесення цінних паперів до переліку цінних паперів, що котирується на фондовій біржі.

Ломбарди – кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування, а також видачі позичок під заставу цих предметів.

Ломбардний кредит – надається НБУ комерційному банку під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей.

Лот – це мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі.

Майбутня вартість грошей – це сума, в яку перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента інвестовані сьогодні кошти.

Маржа – дохід, який одержують банки за рахунок різниці між ставкою позикового відсотка і депозитного.

Маржа варіаційна – це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.

Маржа початкова – це початковий внесок клієнта в забезпечення виконання умов контракту, що є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки.

Міжбанківський ринок – частина ринку позикових капіталів, де тимчасово вільні грошові ресурси розміщуються банками між собою у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Нарощування – метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді; поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента (процентних платежів).

Національна валютна система – форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та

використовуються валютні кошти держави.

Національна депозитарна система – єдина функціональна система, що об'єднує учасників ринку, які займаються депозитарною діяльністю, а також забезпечують обіг бездокументарних цінних паперів в межах національного ринку.

Небанківські фінансово-кредитні інститути – фінансові посередники, що представлені лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги.

Недержавний пенсійний фонд – фонд, що створюється як неприбуткова організація, головною метою діяльності якого є накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пенсійних виплат учасникам фонду.

Неконвертована (замкнена) валюта – національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти.

Номінальна процентна ставка – відсоткова ставка, розрахована без урахування інфляції виражає абсолютну плату за використання коштів.

Облігаційний відсоток – норма доходу, встановлена за цінними паперами.

Облігація – цінний папір, що підтверджує внесення її власником грошових коштів і засвідчує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою встановлених відсотків.

Обліковий відсоток – норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів.

Овердрафт – вид міжбанківського кредиту; на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня.

Овернайт – вид міжбанківського кредиту, який надається банкам на термін не більше одного операційного дня.

Опціон – строкова угода, яка може укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, 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.

Опціони «кеп», «флор», «колар» – синтетичні опціони, що дають змогу на позабіржовому ринку знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку з різноманітними термінами дій – від кількох місяців до десятки років. **Ордер** (передплатний сертифікат) – сурогатний цінний папір, що випускається разом з основним папером і дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за певною ціною у певний час.

Ощадні банки – фінансові інститути, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості.

Пасивні операції банку – операції, що забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власний капітал для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності та одержання запланованого доходу.

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

Первинний ринок – ринок цінних паперів, на якому емітент здійснює первинне розміщення фінансових активів.

Перша фондова торговельна система (ПФТС) – торгово-інформаційна система, що здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку, володіє електронною торговельною мережею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів.

Платність – принцип кредитування, що відображає продаж банком вільних грошових коштів на визначений період за певну плату.

Позиковий капітал – кошти, віддані в позику під певний відсоток за умови повернення.

Позиковий відсоток – норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами.

Позичково-ощадні асоціації – кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва, основою діяльності яких є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості, а також вклади в державні цінні папери.

Похідні цінні папери – інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем фінансових чи матеріальних активів.

Портфель цінних паперів – сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу із врахуванням рівнів ризику.

Превентивні заходи регулювання банківської діяльності – аспекти регулювання, які застосовуються для попередження та уникнення можливих негативних наслідків в діяльності банків.

Прості відсотки – це метод розрахунку доходу кредитора, який він отримує від позичальника за надані в борг гроші.

Процентна ставка – ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти.

Процентний арбітраж – одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими активами для отримання доходу на різниці процентних ставок.

Протекційні заходи регулювання банківської діяльності – аспекти регулювання, що застосовуються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, яка може спричинити неплатоспроможність банку.

Реальна процентна ставка – реальний дохід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами.

Регульований плаваючий валютний курс – режим, що характеризується впливом Центрального банку, який у процесі встановлення валютного курсу вирівнює різні його коливання з метою передбачення курсу та стимулювання зовнішньої торгівлі.

Регулювання фінансового ринку – здійснення комплексних заходів для впорядкування, контролю, нагляду за фінансовим ринком і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Регулювання банківської діяльності – вплив на банківську систему за допомогою створення відповідної правової бази, використання монетарних інструментів, спроможних вплинути на банківські резерви, на рівень процентних ставок.

Реєстр власників іменних цінних паперів – список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазначенням кількості, номінальної вартості, категорії цінних паперів.

Реєстратори – юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які на підставі одержаної ліцензії спеціалізуються на веденні реєстраторської діяльності, що включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Рейтинг фондового ринку – це оцінка позиції об'єкта аналізу по розробленій шкалі 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.

РЕПО – вид міжбанківського кредиту; операції, пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною. **Ризик** у ділових операціях — економічна категорія, що відображає ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей.

Ризиковість – властивість фінансового активу, що відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому.

Ринок капіталів – це частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.

Саморегульована організація (СРО) – добровільне неприбуткове об'єднання професійних учасників фондового ринку, недержавний інститут-регулятор, що створюється для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників фінансових активів та інших учасників ринку.

Світовий (міжнародний) фінансовий ринок – складова частина світової фінансової

системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою.

Своп – угода між учасниками про обмін певної кількості базових інструментів (валюти, цінних паперів, процентних платежів) на визначених умовах у майбутньому.

Сек'юритизація – процес перетворення неліквідних фінансових активів у придатні для продажу інструменти ринку капіталів.

Сертифікат акцій (облігацій) – документ, що засвідчує право власності на відповідні цінні папери, а також право володіння і розпорядження одним або декількома цінними паперами одного випуску (серії).

Система множинних валютних курсів – валютні курси, які вводять країни, що розвиваються.

Складний відсоток – сума доходу, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і дає прибуток.

Спліт (розщеплення) чи дроблення – фондова операція, що пов'язана з поділом нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість.

Спот-курс – ціна одиниці іноземної валюти, що встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди.

Спред – дохід, отриманий на різниці курсів купівлі-продажу фінансового активу.

Строковість – принцип кредитування, який потребує вчасного повернення позички, в терміни, передбачені кредитною угодою.

Суб'єкти ринку цінних паперів – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг.

Уніфікація – спосіб управління державним боргом, який застосовується як окремо, так і в поєднанні з консолідацією і являє собою об'єднання кількох позик в одну.

Факторинг – різновидність торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

Фіксинг – процес встановлення єдиної ціни протягом одного біржового дня в процесі котирування.

Фіксований валютний курс – офіційно встановлене Центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни.

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

Фінансові компанії – кредитно-фінансові установи, ресурси яких формуються за рахунок строкових депозитів (3-6 місячних) і які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів і проведенні фінансових операцій.

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

Фінансовий ринок – сукупність економічних та правових відносин, які пов'язані з купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових інструментів.

Фінансова холдингова група – банківське об'єднання, що складається з установ, що надають фінансові послуги; серед них має бути щонайменше один банк і материнська компанія є фінансовою установою.

Фондова біржа – організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі.

Фондовий ринок – це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів.

Форвард – це угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається за межами біржі й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

Ф'ючерс – стандартний контракт, що засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому.

Хеджер – фізична особа або компанія, які проводять операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику.

Хеджування – система укладання термінових контрактів і угод, що враховує ймовірні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін.

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право на володіння позикою або відносини з нею, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила та їх власником, і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Частково конвертована валюта – національна валюта країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями.

Перелік скорочень

АДР – Американська депозитарна розписка

АТ – акціонерне товариство

АТО – арбітражна теорія оцінки активів

ВКВ – вільно конвертована валюта

ДКЦПФР – Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку

ЄДР – Європейська депозитарна розписка

ЄПС – Європейський платіжний союз

ЄС – Європейський союз

ІСІ – інститути спільного інвестування

НБУ – Національний банк України

МБРР – Міжнародний банк реконструкції і розвитку

МВФ – міжнародний валютний фонд

МОКА – модель оцінки капітальних активів

МПС – Міжнародна платіжна система

ПФТС – Перша фондова торгова система

СЕП – система електронних платежів

СПЗ – спеціальні платіжні засоби

СРО – саморегульована організація

ТІС – торгово-інформаційна система

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. ЗУ «Про НБУ». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page#Text>
2. Цивільний кодекс України. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/t03043>
3. Про акціонерні товариства. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>
4. Про банки і банківську діяльність. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/law_07122000_2121-%D0%86%D0%86%D0%86
5. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>
6. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань нагляду. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_04042024_37
7. Про депозитарну систему України: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text>
8. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 № 898-IV (зі змінами).
9. Про кредитні спілки: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3254-20#Text>
10. Про недержавне пенсійне забезпечення: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-IV#Text>
11. Про страхування: Закон України <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text>
12. Про фінансовий лізинг: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#n231>
13. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III (зі змінами).
14. Арутюнян С.С., Іоргачова М.І. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Харків: «Діса плюс», 2020. 312 с.
15. Арутюнян С.С., Добриніна С.С. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Гуляєва В.М., 2018. 484 с.
16. Коваленко Ю.М., Онишко С.В., Кужелєв М.О. Фінансовий ринок: підручник. Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 442 с.
17. Алексєєв І.В. Гроші та кредит: навч. посіб. / І.В. Алексєєв, М.К. Колісник. – К.: Знання, 2009. 253 с.
18. Бандурка О.М. Гроші та кредит: підручник / О.М. Бандурка, В.В. Глущенко, А.С. Глущенко. – Львів: Магнолія-2006, 2014. – 367 с.: іл.
19. Божидарнік Н.В. Валютні операції [Текст]: підручник / Н.В. Божидарнік, Т.В. Божидарнік. – Київ: Центр учбової літератури, 2013. – 698 с.
20. Арутюнян С.С., Іоргачова М.І. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Харків: «Діса плюс», 2020. 312 с.
21. Арутюнян С.С., Добриніна С.С. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Гуляєва В.М., 2018. 484 с.
22. Коваленко Ю.М., Онишко С.В., Кужелєв М.О. Фінансовий ринок: підручник. Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 442 с.
23. Steven Douglas Moffitt. Introduction to the strategic analysis of financial markets. In progress, world scientific. Illinois Institute of Technology. May 2016. URL: https://www.researchgate.net/publication/303044586_Introduction_to_the_Strategic_Analysis_of_Financial_Markets
24. Ovcharenko V. Banking industry analysis: the competitive advantage of banks, which implemented FinTech. 2019. URL: https://kse.ua/wp_content/uploads/2019/04/BFE_Thesis_final_Ovcharenko_Valeriia.pdf
25. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Березень 2021. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitkufinansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku-7686>

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (Частина II) для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси, банківська справа та страхування»

Укладач: Ганзюк С.М., к.е.н., доцент

Підписано до друку _____ 2024 р.

Формат А5 обсяг ___ др. арк.

Тираж 20 примірників. Замовлення _____

51900 м. Кам'янське

вул. Дніпробудівська, 2

