

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА імені О. М. БЕКЕТОВА**

О. В. Васильєв, Д. О. Серьогіна

ТЕКСТ ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ

«ФІНАНСОВИЙ РИНОК»

*(для студентів заочної форми навчання
освітньо-кваліфікаційного рівня «спеціаліст» спеціальності
7.03050401 – «Економіка підприємства (за видами економічної діяльності)»)*

**Харків
ХНУМГ
2014**

Васильєв О. В. Текст лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (для студентів заочної форми навчання освітньо-кваліфікаційного рівня «спеціаліст» спеціальності 7.03050401 – «Економіка підприємства (за видами економічної діяльності)») / О. В. Васильєв, Д. О. Серьогіна; Харк. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова – Х.: ХНУМГ, 2014. – 86 с.

Автори: д.е.н., проф. О. В. Васильєв
к.е.н. Д. О. Серьогіна

Рецензент: д.е.н, проф. А. Є. Ачкасов

Рекомендовано кафедрою економіки підприємств міського господарства,
протокол № 1 від 29.08. 2014 р.

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Змістовий модуль 1. Теоретико-методологічні засади організації та функціонування фінансового ринку.....	5
Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці.....	5
Тема 2. Регулювання фінансового ринку.....	10
Тема 3. Фінансові посередники.....	18
Тема 4. Процентні ставки та їх структура.....	23
Тема 5. Ризик і ціна капіталу.....	28
Змістовий модуль 2. Характеристика сегментів фінансового ринку та організація його функціонування.....	36
Тема 6. Ринок облігацій як складова ринку капіталів.....	36
Тема 7. Ринок пайових цінних паперів.....	46
Тема 8. Ринок похідних фінансових інструментів.....	52
Тема 9. Грошовий ринок и ринок банківських позик.....	59
Тема 10. Валютний ринок.....	62
Тема 11. Фондова біржа та біржові операції.....	68
Тема 12. Фундаментальний і технічний аналіз.....	75
Рекомендовані джерела.....	83

ВСТУП

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» розрахований на студентів спеціальності **7.03050401 – «Економіка підприємства (за видами економічної діяльності)»** заочної форми навчання. Професійно орієнтована дисципліна передбачає вивчення особливої сфери економічної дійсності — фінансового ринку.

Предметом навчальної дисципліни є механізм функціонування фінансового ринку, що виступає як економічний простір, де формуються відносини купівлі-продажу фінансових інструментів.

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

Основними **завданнями** вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» є вивчення суті та значення фінансового ринку у сфері економічних відносин; взаємозв'язків між джерелами формування фінансових ресурсів та їх використанням; функціонування фінансових інструментів, суті фінансового посередництва, особливостей обігу різних видів фінансових інструментів; видів форм і методів регулювання фінансового ринку.

Текст лекцій містить дванадцять тем, що дають змогу вивчати фінансовий ринок як складову частину фінансових відносин, визначити місце фінансового ринку у фінансовій системі, розкрити взаємозв'язки між інвестиціями та заощадженнями через рух фінансових потоків, обґрунтувати необхідність функціонування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку, визначити необхідність державного регулювання процесів, що відбуваються на фінансовому ринку України.

Програмний матеріал рекомендується вивчати в тій послідовності, що передбачено тематичним планом дисципліни.

При написанні тексту лекцій використано особистий досвід авторів у викладанні дисципліни «Фінансовий ринок» та змістовно й логічно пов'язаних із нею фінансових, економічних та правових дисциплін, а також досвід наукової діяльності в зазначеній сфері.

МОДУЛЬ. ФІНАНСОВИЙ РИНОК

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

ТЕМА 1 ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

Фінансовий ринок – важлива складова ринкової економіки та сфера фінансової системи.

Предметом курсу є механізм функціонування фінансового ринку, що виступає як економічний простір, де формуються відносини купівлі-продажу фінансових інструментів.

Вивчення дисципліни потребує ознайомлення з відповідним понятійним апаратом: *фінансові активи, фінансові інструменти, заощадження, інвестиції, фінансове посередництво тощо.*

Потрібно зрозуміти наступне:

- *фінансові активи*, що обертаються на ринку, досить різноманітні за своїм змістом, призначенням і використанням. Звідси – відокремлені сфери фінансового ринку: *грошовий ринок та ринок капіталів, ринок цінних паперів та ринок банківських позичок;*

- джерелом фінансових активів є *заощадження*, тобто грошові кошти, які постійно вивільняються в процесах виробництва та обігу;

- заощадження акумулюються чисельними *фінансовими інститутами* з метою перетворення їх на *позичковий капітал* для наступного інвестування у фінансові активи або надання послуг;

- фінансові активи обертаються на фінансовому ринку за допомогою *фінансових інструментів*;

- із сутності та функцій кожної з сфер фінансового ринку впливає *специфічність* фінансових інструментів, які на них використовуються.

Місце фінансового ринку у фінансовій системі визначається тим, що він виступає координатором функціонування всієї фінансової системи, всіх сфер і ланок. Фінансовий ринок – це “кровоносна” система економіки, через яку здійснюється рух фінансових ресурсів.

Для юридичних та фізичних осіб фінансовий ринок, з одного боку, є структурою, через яку залучаються необхідні фінансові засоби, з іншого боку - вони мають можливість розміщувати на фінансовому ринку тимчасово вільні фінансові ресурси і отримувати від цього додаткові доходи. Держава на фінансовому ринку виступає як нетто-дебітор.

На фінансовому ринку здійснюється розподіл і перерозподіл фінансових засобів в економіці (між окремими суб'єктами, галузями, сферами економіки, територіями, країнами, континентами). Фінансовий ринок створює умови для об'єднання невеликих заощаджень з метою здійснення крупних інвестицій.

Суб'єкти, які отримали необхідні фінансові ресурси на фінансовому ринку, мають можливість здійснювати інвестиції в реальні та фінансові активи, а це сприяє економічному розвитку і зростанню, що й відображає суспільне призначення фінансового ринку.

Купівля-продаж фінансових активів на фінансовому ринку здійснюється за допомогою *фінансових інструментів*.

Фінансові інструменти – юридичні документи, в яких визначаються права та обов'язки покупця і продавця фінансових ресурсів. Фінансові інструменти можна класифікувати за наступними ознаками.

За ступенем стандартизації вони можуть бути **стандартизовані** та **нестандартизовані**. Стандартизація фінансових інструментів пов'язується не стільки з їх типовою формою, вона передбачає стандартизацію обсягів залучених фінансових ресурсів, термінів та розмірів доходів, що сплачуються за користування фінансовими ресурсами, термінів їх повернення.

До стандартизованих фінансових інструментів належать окремі **цінні папери**.

До нестандартизованих – кредитний, депозитний договір, нестандартизовані деривативи (форвардні контракти, свопи, кредитні деривативи).

За економічним змістом фінансові інструменти розподіляються на:

- **пайові** (дольові) – акція; інвестиційний сертифікат;
- **боргові** – облігація, кредитний договір;
- **похідні фінансові інструменти** (деривативи) – строкові угоди, або термінові контракти, до яких належать форвардні контракти, ф'ючерси, опціони, варанти, свопи;
- **інші** фінансові інструменти – наприклад, закладні, товаророзпорядчі цінні папери, тощо.

Пайові фінансові інструменти – це такі, які засвідчують участь у статутному фонді (капіталі), надають їх власникам право на участь в управлінні справами суб'єкта, що отримав фінансові ресурси, та на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також частини майна при ліквідації.

Боргові фінансові інструменти – це такі, за якими суб'єкт, що отримав фінансові ресурси, несе зобов'язання повернути їх у визначений термін, але які не дають їх власникам права на участь в управлінні його справами.

Похідні фінансові інструменти – це такі, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом або зобов'язанням на придбання (чи продаж) протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Залежно від *терміну залучення* фінансових засобів і напрямків їх використання **фінансовий ринок** має наступні сегменти:

- **Грошовий ринок** (money market);
- **Ринок капіталів** (capital market).

На грошовому ринку термін залучення ресурсів до одного року, залучені кошти використовуються як „гроші”, для задоволення поточних потреб. До фінансових інструментів грошового ринку належать:

- короткотермінові цінні папери;
- кредитні, депозитні договори з терміном до одного року.

На ринку капіталів термін залучення коштів більше одного року, або зовсім не встановлюється (наприклад, якщо фінансові фонди залучаються за допомогою випуску акцій). Залучені ресурси використовуються для здійснення інвестицій. До інструментів ринку капіталів, зокрема, належать:

- середньо -, довгострокові цінні папери, а також цінні папери без встановленого строку погашення;
- кредитний, депозитний договір з терміном більше одного року.

Залежно від ступеня стандартизації фінансових інструментів на фінансовому ринку можна виділити:

- **ринок цінних паперів** (використовуються стандартизовані фінансові інструменти – цінні папери). Ринок цінних паперів, у свою чергу, складається з фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) і грошового ринку, де здійснюється оборот короткотермінових цінних паперів.

- **ринок банківських позик** (використовуються нестандартизовані фінансові інструменти – кредитні, депозитні договори).

Необхідно звернути увагу на те, що „ринок цінних паперів” деякими економістами ототожнюється з терміном „фондовий ринок”. Але існує інша точка зору, яка полягає в тому, що фондовий ринок є лише частиною ринку цінних паперів, а саме - ринком капіталів (тобто грошовий ринок, на якому обертаються цінні папери з терміном до одного року – не включається до фондового ринку). В цьому випадку фондовий ринок розглядається як ринок капіталів, специфічність якого полягає в тому, що на ньому обертаються середньострокові та довгострокові цінні папери, а основною функцією є забезпечення процесу нагромадження капіталу, залучення інвестицій в економіку.

Слід звернути увагу й на те, що одним із дискусійних питань в економічній науці є визначення терміну „цінний папір”. З правової точки зору цінний папір – це юридичний документ, стандартний контракт, в якому визначено права та обов’язки покупця та продавця фінансових ресурсів. З економічної точки зору цінний папір – капітал, який приносить дохід його власнику.

За стадіями життєвого циклу фінансових інструментів фінансовий ринок має наступні сегменти:

- **первинний;**
- **вторинний.**

Первинний ринок характеризується тим, що на ньому фінансові інструменти розміщуються серед перших інвесторів (кредиторів). Кошти, що мобілізуються на первинному ринку, спрямовуються на здійснення реальних інвестицій в економіці.

На **вторинному** ринку здійснюється купівля-продаж раніше розміщених на первинному ринку фінансових інструментів, тобто на ньому здійснюється обіг фінансових інструментів.

За місцем торгівлі фінансовими активами та інструментами фінансовий ринок розподіляється на:

- **організований** (передбачає наявність організатора торгівлі: фондової, товарної, валютної біржі, біржі деривативів, позабіржової торгової системи, де ціна на фінансові інструменти встановлюється під впливом сукупного попиту та пропозиції);

- **неорганізований** (наприклад, міжбанківський, міждилерський ринок, де ціна встановлюється за домовленістю, має більш суб'єктивний характер).

До **учасників** фінансового ринку належать:

- суб'єкти, що мають надлишок фінансових ресурсів,
- суб'єкти, що потребують додаткових фінансових ресурсів,
- фінансові посередники,
- держава як регулятор відносин.

Учасників фінансового ринку також можна класифікувати за **формою**:

- господарчі суб'єкти,
- фізичні особи,
- держава,
- місцеві органи влади.

За **функціями** розрізняють таких учасників:

- емітенти та позичальники,
- інвестори та кредитори,
- фінансові посередники,
- інститути інфраструктури,
- держава як регулятор відносин.

Емітенти цінних паперів – це юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску. Емітентом цінних паперів може бути також держава в особі уповноважених органів та органи місцевого самоврядування, які можуть випускати цінні папери для задоволення потреб у фінансуванні видатків відповідних бюджетів та окремих проектів.

Інвестори – фізичні та юридичні особи, в тому числі інституціональні інвестори (інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії тощо), які мають вільні кошти і бажають вкласти їх в цінні папери з метою одержання від вкладених коштів доходу (відсотків) чи з метою збільшення ринкової вартості цінних паперів.

Посередники – юридичні особи, діяльність яких тісно пов'язана з наданням професійних послуг щодо опосередкування діяльності на фондовому ринку емітентів та інвесторів.

Професійна діяльність на фінансовому ринку є підприємницькою діяльністю, що спрямована на перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою фінансових інструментів, а також на організаційне, інформаційне, технічне, консультаційне та інше обслуговування купівлі-продажу фінансових ресурсів. Фінансовими посередниками в Україні можуть бути лише юридичні особи.

Важливим учасником фінансового ринку є держава, яка може бути постачальником фінансових ресурсів, їх користувачем, посередником, а також виступає *регулятором* відносин на фінансовому ринку.

Подальший розвиток фінансового ринку України потребує знань стану та тенденцій розвитку фінансових ринків країн з розвиненою економікою. Так, загальною тенденцією на світових фінансових ринках є **сек'ютиризація**, яка пов'язана з підвищенням ролі цінних паперів як стандартизованих фінансових інструментів, що відображається у збільшенні їх частки у загальному обсязі фінансових інструментів та появі нових різновидів цінних паперів.

В зарубіжній літературі звертається увага також на таку тенденцію, яка отримала назву **дезінтермедіація** (disintermediation). Дезінтермедіація – процес, при якому суб'єкти ринку не використовують традиційні послуги фінансових посередників, перш за все банків, які надаються за допомогою нестандартизованих (індивідуалізованих) фінансових інструментів (на основі кредитного, депозитного договору), а звертаються до ринку цінних паперів та його професійних учасників.

Універсалізація діяльності фінансових посередників характеризується розширенням переліку та видів послуг, що надаються професійними учасниками, в тому числі й банками, на фінансовому ринку.

Зростають масштаби глобального технічного переоснащення фінансових ринків, що сприяє встановленню безпосередніх зв'язків між постачальниками та утримувачами фінансових ресурсів незалежно від їхнього географічного розташування. **Технологізація** та **комп'ютеризація** призводять до згортання «паркетної» торгівлі і створення нових електронних торгових систем — це змінює традиційні форми торгівлі фінансовими інструментами, сприяє зниженню вартості послуг і збільшенню кількості суб'єктів фінансового ринку.

Посилюється **глобалізація** фінансового ринку, інтернаціоналізація фінансових послуг.

Спостерігається **дематеріалізація** фінансових інструментів і збільшення їх електронного обігу. Цінні папери, що були випущені в документарній формі, можуть бути переведені у бездокументарну (цей процес отримав в Україні назву – «знерухомлення цінних паперів»).

На сучасних фінансових ринках посилюється роль інституційних інвесторів, що характеризує процеси подальшої **інституалізації** інвестиційного бізнесу.

ТЕМА 2 РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Фінансовий ринок потребує *регулювання*. Весь досвід економічного розвитку показує, що висока якість фінансових активів підвищує якість ринку і тим самим стимулює економічне зростання.

По-перше, високоякісний, добре відрегульований фінансовий ринок знижує загальний ризик, який міжнародні інвестори пов'язують з конкретною країною. Завжди знайдуться ті, хто буде проти жорстких мір і норм, що регулюють ринок цінних паперів. Але кожного разу, коли якась фірма надає неправильну і не таку інформацію, або коли хтось здійснює тиск з метою змінити інформацію, не оголошені раніше зміни в системі продажу цінних паперів, падає престиж держави на світових ринках капіталу, що приносить збитки всім підприємствам і користувачам капіталу в країні. Тому потрібен якісний контроль над фінансовим ринком, який починається на ранніх етапах його розвитку і з часом завойовує повагу як з боку користувачів капіталу, так і з боку інвесторів.

По-друге, якісний, добре відрегульований ринок - це незамінний інструмент для залучення в процес економічного розвитку всього обсягу заощаджень населення. Сьогодні іноземні джерела капіталу складають значну долю в загальному обсязі інвестованих заощаджень. Та внутрішні заощадження можуть і повинні відігравати важливу позитивну роль в економіці.

По-третє, висока якість фінансового ринку підвищує динамічність системи та її репутацію, що дуже важливо для того, щоб населення поступово схвалило перехід до ринкової економіки. Справа в тому, що пайова форма фінансування, використання акцій для забезпечення економічного зростання створюють враження економічного плюралізму і закріплюють ідеологічну основу змін. Населення бачить, що перехід до ринкової економіки створює шляхи для розвитку особистості та росту благополуччя. Але сам контроль над фінансовим ринком не в змозі вирішити соціальні проблеми, коріння яких сягають в історію.

За допомогою планів і директив неможливо досягти позитивних результатів на фінансовому ринку, повному ризику і невизначеності. Але завжди можна правильно організувати процес і отримати позитивні результати. Фінансовий ринок – це та сфера економіки, що відчуває найжорстокіший політичний тиск – адже фінансове законодавство регулює гігантські потоки капіталу. При цьому користувачі капіталу можуть бути зацікавлені в тому, щоб приховати свої справжні наміри і рішення та певною мірою дезінформувати ринок. Тут навіть чесне ім'я має свою ціну. З іншого боку, інвестори намагаються знайти можливість заробити і використовують усі зусилля, щоб отримати згоду чи інформацію, недоступну іншим інвесторам. Для них також характерне прагнення обмежити конкуренцію між тими, кому вони надали капітал. І як часто буває, жертвою в цій грі опиняється найбільш беззахисна сторона – дрібний індивідуальний інвестор, який тяжко заробляє собі на хліб, з великими зусиллями накопичує невеликі заощадження, інвестує їх. Будь-яка з подібних дій ставить під сумнів цілісність фінансового ринку і вимагає

втручання органів контролю. Тому для регулювання фінансового ринку, і особливо ринку цінних паперів, втручання держави повинно бути обов'язковим.

Регулювання фінансового ринку – це використання певних методів і прийомів, які дозволяють упорядкувати діяльність учасників фінансового ринку та взаємовідносини між ними шляхом встановлення певних вимог та правил, а також здійснення контролю за їх використанням.

Регулювання фінансового ринку повинно передбачати встановлення правил інвестиційного процесу, обов'язкових для всіх – і для дрібних, і для великих інвесторів. Завдяки цьому стає очевидним те, що є закон, який захищає кожного інвестора, і є покарання для тих, хто його порушить. Це підтримує віру людей у необоротність позитивних змін, без якої не може розвиватись ринкова економіка. Що стосується великих інвесторів і емітентів цінних паперів, деякі обмеження їх "свободи" державним контролем – лише невелика плата за стабільність, довіру і забезпечення законності в їх сфері, які дозволять забезпечити державний контроль.

Виділяють два основні **види** регулювання фінансового ринку:

- 1) **державне** – регулювання, що здійснюється державними органами;
- 2) **саморегулювання** – з боку професійних учасників фінансового ринку.

В країнах з розвинутою ринковою економікою регулювання фінансового ринку є дворівневим. На верхньому рівні регулювання здійснюється відповідним державним органом, який функціонує у визначеному правовому полі. Нижчий рівень регулювання забезпечується саморегулюючими організаціями, що створюються професійними учасниками фінансового ринку (союзи, ліги, біржі тощо). Державно-правове регулювання є загальнообов'язковим, субординаційним та здійснюється на умовах застосування примусу, якщо це необхідно, до учасників фінансового ринку. Головним завданням цього регулювання є узгодження інтересів учасників ринку через певні правові обмеження і заборони, а також через непряме втручання держави у роботу фінансового ринку. Важелями такого втручання є податкова політика, яка впливає на потребу у фінансових активах, монетарна політика, яка регулює пропозицію фінансових активів, зовнішньоекономічна політика, яка регулює операції з іноземною валютою, боргова політика, яка впливає на внутрішній ринок позичкових капіталів тощо. Щодо регулювання, яке забезпечується саморегулюючими організаціями, то воно здійснюється не методами жорстких нормативних приписів, а шляхом переговорного процесу, індивідуальних погоджень з окремими учасниками фінансового ринку тощо. В різних країнах співвідношення між впливом верхнього і нижнього рівня регулювання є різним. Наприклад, в США і Франції домінує державне регулювання фінансового ринку, а у Великобританії домінує регулювання фінансового ринку через саморегулюючі організації.

Основними завданнями здійснення державного регулювання фінансового ринку є:

- проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг;
- захист інтересів споживачів фінансових послуг;

- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг;
- створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства;
- забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників;
- додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства;
- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг;
- контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

До основних напрямів державного регулювання фінансового ринку належать регулювання:

- 1) процедур випуску та обігу фінансових активів;
- 2) різних видів фінансової діяльності, таких як торгівля цінними паперами, валютними цінностями, наданням кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо;
- 3) діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників);
- 4) діяльності, іноземних учасників ринку.

Державне регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється шляхом:

- ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- нагляду за діяльністю фінансових установ;
- застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг.

До елементів регулювання можна віднести:

- 1) створення нормативної бази;
- 2) встановлення певних вимог до професійних учасників фінансового ринку, сертифікація і ліцензування їх діяльності;
- 3) контроль за дотриманням встановлених вимог та правил;
- 4) інформаційне забезпечення ринку для його прозорості.

Склад державних органів, що регулюють відносини на фінансовому ринку а також їх повноваження залежать від:

- 1) моделі фінансового ринку;
- 2) виду державного устрою країни.

Закони, що регулюють фінансовий ринок, створювалися поступово, по мірі розвитку ринкових відносин в цілому і фінансових відносин зокрема. В країнах з ринковою економікою норми фінансового ринку створювалися протягом століть. Знайомство з розвитком законодавства у країнах з ринковою економікою, *поперше*, дозволяє надати критичну оцінку законодавству України з фінансового

ринку; *по-друге*, допоможе зрозуміти, яким чином і в якому напрямку необхідно вдосконалювати вітчизняне законодавство з урахуванням специфіки комерційного, економічного і соціального розвитку України.

Інтеграція фінансових ринків змушує національні регулюючі органи здійснювати роботу по встановленню зв'язків з органами нагляду й контролю інших держав. Створюється система міжнародного співробітництва у сфері регулювання відносин на фінансовому ринку, яка спрямовується на уніфікацію та стандартизацію законодавства, форм і методів регулювання.

В Україні поступово формуються *правові норми фінансового ринку*. Слід зрозуміти основні положення того, що економічні відносини, які складаються на фінансовому ринку, повинні регулюватися законодавчо. Закони, що регулюють ринок і встановлюють над ним контроль, створюються поступово, по мірі розвитку ринкових відносин в цілому і фінансових відносин зокрема.

В Україні відповідно до *ст. 8 Конституції* діє принцип верховенства права. Всі закони та нормативно-правові акти, що стосуються регулювання та нагляду за фінансовим ринком, повинні відповідати певним розділам І статтям Конституції. Відповідно до *ст. 92* виключно законами України встановлюються основи створення та функціонування фінансового, грошового, кредитного та інвестиційного ринків, порядок створення і погашення державного внутрішнього та зовнішнього боргу, порядок випуску та обігу державних цінних паперів. Необхідно також знати **основні положення законів України та постанов Верховної Ради, що безпосередньо відносяться до фінансового ринку:**

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV.

2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.

3. Закон України «Про депозитарну систему України» 06.07.2012 № 5178-VI.

4. Закон України „Про інститути спільного інвестування” від 05.07.2012 № 5080-VI.

5. Постанова ВР України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України)) від 29.04.1994 № 277.

Окрім законів, кодифікованих Верховною Радою, обов'язковими до виконання є *нормативно-правові акти виконавчої влади*. Згідно із *ст. 117 Конституції України* в межах своєї компетенції вищий орган виконавчої влади – Кабінет Міністрів України – видає нормативно-правові акти (тобто різного роду розпорядження і постанови). Міністерства, відомства, комітети, НБУ, НКЦПФР та інші органи також щорічно видають накази, рішення, пояснення, постанови, інструкції з метою регулювання корпоративної діяльності, реєстрації цінних паперів, організації депозитарної діяльності, регулювання діяльності спільного інвестування та ін.

Фінансові відносини між учасниками ринку повинні бути оформлені юридичними документами – угодами чи договорами, кожен з яких має відповідні обов'язкові реквізити. Суперечки, що виникають при невиконанні зобов'язань за угодою однією із сторін, вирішуються в арбітражному суді.

Представлена на рисунку 1 схема правового регулювання фінансового ринку дозволяє простежити логіку субординації юридичних документів.



Рисунок 1 – Схема правового регулювання фінансового ринку

Одним із найбільш складних секторів фінансового ринку з питань його законодавчого регулювання є **ринок цінних паперів**. Чинне законодавство містить основні положення, що захищають права інвестора та накладають на емітента обов'язки щодо розкриття інформації. Введена обов'язкова реєстрація випуску цінних паперів у НКЦПФР, інформації про їх випуск, оприлюднення публічної регулярної інформації про наслідки господарської діяльності емітента. Встановлені правила та стандарти стосовно проведення операцій на фондовому ринку.

Основними проблемами сучасного фондового ринку України визначено:

- розбудову інфраструктури фондового ринку;
- запровадження системи моніторингу фондового ринку;
- стабілізацію ринку облігацій внутрішніх державних позик;
- вдосконалення системи захисту прав інвестора;

- розвиток нормативно-правової бази;
- інформування та підвищення обізнаності населення стосовно питань функціонування фондового ринку.

Щодо грошового ринку та ринку банківських позичок, то слід відзначити такі положення:

по-перше, специфічність грошового ринку як сфери фінансового ринку в чинних законах не відображена;

по-друге, грошовий ринок і ринок банківських позичок потребують норм, що забезпечують насамперед підвищення ліквідності інструментів.

по-третє, захист прав інвесторів, емітентів та професійних учасників фінансового ринку, а також підтримка ліквідності на грошовому ринку застосовується до кожного інструменту відповідно до норм права;

по-четверте, ринок банківських позичок традиційно високорегульований. Здійснюється пруденційний банківський нагляд, спрямований на захист прав вкладників та акціонерів банку, підтримку ліквідності банківської системи.

Основними органами державного регулювання фінансового ринку в Україні є:

- щодо ринку банківських послуг – Національний банк України;
- щодо ринку цінних паперів – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);
- щодо інших ринків фінансових послуг – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Антимонопольний комітет України та інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та отримують від них інформацію у межах повноважень.

Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється відповідно до *Закону "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг"*.

Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку і уповноважений орган за допомогою засобів зв'язку, що дозволяють фіксувати інформацію, своєчасно повідомляють один одному про будь-які спостереження та висновки, які є необхідними для виконання покладених на них обов'язків.

Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку і уповноважений орган мають право на доступ до інформаційних баз даних одне одного, які ведуться з метою регулювання ринків фінансових послуг.

Голова державного органу, що здійснює регулювання ринків фінансових послуг, або уповноважена ним особа беруть участь у роботі інших органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, з правом дорадчого голосу, коли на них обговорюються питання нагляду за діяльністю з надання фінансових послуг.

Уповноважений орган є центральним органом виконавчої влади, який працює за колегіальним принципом. Він не може бути учасником фінансових

ринків як емітент облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик або здійснювати будь-яку іншу діяльність на фінансових ринках.

Головою уповноваженого органу можуть бути використані такі заходи впливу:

- зобов'язати порушника вжити заходів для усунення порушення;
- вимагати скликання позачергових зборів учасників фінансової установи;
- накладати штрафи;
- тимчасово зупиняти або анулювати ліцензію на право здійснення діяльності з надання фінансових, послуг;
- відсторонювати керівництво від управління фінансовою установою та призначати тимчасову адміністрацію;
- затверджувати план відновлення фінансової стабільності фінансової установи;
- порушувати питання про ліквідацію установи.

Уповноважений орган має право призначити тимчасову адміністрацію фінансової установи, діяльність якої ліцензується уповноваженим органом. Вона очолюється керівником, який призначається уповноваженим органом. Строк повноважень тимчасової адміністрації не може перевищувати одного року з дня її призначення.

Таким чином, наскільки досконало і широко ведеться регулювання ринку фінансових послуг залежить його позитивний розвиток.

Хоча в процесі регулювання фінансового ринку державою реалізуються різні підходи до регулювання діяльності професійних та інших учасників ринку – інвесторів і емітентів, державне регулювання має забезпечувати однакові права й однаковий доступ до ринку всіх його суб'єктів, максимальну прозорість ринку, конкурентне середовище, не допускати монополізації ринку.

Основними формами державного регулювання фінансового ринку є:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку;
- регулювання випуску та обігу фінансових активів;
- реєстрація випусків (емісій) фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску та продажу фінансових активів;
- регулювання прав і обов'язків учасників ринку;
- видавання спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку, контролюючим органам;
- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку, тощо.

За допомогою законів та нормативних актів держава впливає на поведінку учасників ринку і певною мірою спрямовує розвиток ринку в заданому напрямі.

Поліпшенню регулювання та нагляду за функціонуванням фінансового ринку сприяє **самоорганізація** його учасників.

Виділяють дві **форми самоорганізації** учасників фінансового ринку:

1) **самоврядні** організації – створюються у вигляді об'єднань, які здійснюють координацію діяльності учасників без права втручання в їх діяльність та без реальних повноважень щодо регулювання, нагляду та контролю (наприклад, Асоціація українських банків)

2) **саморегулівні** організації (СРО) – об'єднання професійних учасників ринку, яким держава передає частину своїх повноважень по регулюванню і які мають право на здійснення контролю за діяльністю професійних учасників (наприклад, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ)).

У світовій практиці СРО вважаються некомерційні недержавні організації, що створюються професійними учасниками фінансового ринку на *добровільній основі* з метою регулювання певних питань функціонування ринку на підставі державних гарантій, які виражаються у наданні їм *державного статусу* саморегулівних організацій. СРО можуть створюватись на національному і міжнародному рівнях.

До традиційних функцій СРО належить:

- 1) розробка обов'язкових правил і стандартів професійної діяльності;
- 2) здійснення професійної підготовки кадрів;
- 3) контроль за дотриманням учасниками СРО встановлених правил;
- 4) вирішення спірних питань між професійними учасниками, між професійними учасниками і їх клієнтами;
- 5) здійснення аналітичної і інформаційної діяльності;
- 6) представництво інтересів членів СРО в державних законодавчих та виконавчих органах.

В Україні СРО, які об'єднують професійних учасників за видами діяльності, є тільки на ринку цінних паперів. Законом „Про цінні папери та фондовий ринок” встановлено перелік повноважень, що можуть бути передані СРО. Порядок та умови проведення реєстрації та анулювання реєстрації СРО встановлюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Необхідно звернути увагу на те, що, згідно Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, в Україні юридична особа може здійснювати професійну діяльність тільки за умови вступу до щонайменше однієї СРО.

ТЕМА 3 ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

Фінансове посередництво розглядається у *вузькому* та *широкому* значенні. Це пов'язане з існуванням *прямого* та *непрямого* фінансування.

У *вузькому* розумінні фінансове посередництво – це надання послуг на фінансовому ринку за комісійну винагороду (надання агентських послуг або здійснення транзакційних операцій). Фінансове посередництво у *вузькому* розумінні пов'язане з прямим фінансуванням.

У *широкому* розумінні фінансове посередництво – це надання трансформаційних послуг. Воно пов'язане з непрямым фінансуванням та наданням агентських послуг.

Фінансове посередництво здійснюється за допомогою системи *фінансових* інститутів, що дозволяють проводити особисті угоди на фінансовому ринку.

Значення посередництва на фінансовому ринку полягає у:

1. полегшенні руху коштів та прискорення цього руху;
2. формуванні “пакетів” фінансових ресурсів різних розмірів;
3. зниженні ризику неповернення коштів або ризику несплати доходів;
4. здійсненні трансформації строків надання фінансових ресурсів (за рахунок обслуговування непрофесійних суб'єктів);
5. створенні так званого «ефекту масштабу» (зменшуються адміністративні, консультаційні, юридичні та інші подібні витрати на обіг фінансових ресурсів у суспільстві).

Слід звернути увагу на те, що в економічній літературі не існує єдиного підходу до визначення такого терміну як «інфраструктура фінансового ринку». Так, під *інфраструктурою* іноді розуміють систему **всіх** інститутів, які функціонують на фінансовому ринку. В інших випадках – інститути, які забезпечують функціонування ринку, створюють необхідні умови для обігу цінних паперів на біржовому чи позабіржовому ринках, сприяють укладанню угод між учасниками ринку. Серед них – торгові, реєстраційні мережі, розрахунково-клірингові та депозитарні системи, системи правового та інформаційно-аналітичного забезпечення ринку.

Класифікацію фінансових інститутів може бути проведено за різних ознак.

Так, наприклад, залежно від основних напрямків діяльності фінансові інститути розподіляються на:

I. Депозитні:

- банківські (комерційні банки);
- небанківські (кредитні спілки, союзи)

II. Контрактні:

- страхові компанії (або страхові фонди);
- пенсійні фонди (пенсійні компанії).

III. Інвестиційні:

- інвестиційні компанії (в США – інвестиційні банки);
- інвестиційні фонди;

IV. Агентські:

- брокери або ті фінансові інститути, що здійснюють брокерську діяльність (за рахунок клієнта від імені клієнта або від власного імені);
- дилери (фінансові посередники, що здійснюють операції від свого імені та за свій рахунок);
- біржі;
- позабіржові торгово-інформаційні системи.

V. Інші, як наприклад, спеціалізовані фінансові компанії в США.

В США існує три основних види *фінансових компаній*:

- 1) такі, що надають позики споживачам для купівлі будь-яких товарів у роздрібній торгівлі;
- 2) надають позики тільки для придбання особливих товарів (придбання меблів, побутової техніки);
- 3) надають спеціалізовані послуги:
 - *факторингові компанії*;
 - *форфейтингові компанії*;
 - *лізингові компанії*.

Залежно від секторів ринку фінансових послуг фінансові інститути в Україні можна розподілити на:

1) фінансові інститути, що функціонують на ринку цінних паперів:

- торговці ЦП;
- компанії з управління активами;
- депозитарні, розрахунково-клірингові установи;
- реєстратори власників іменних цінних паперів;
- організатори торгівлі цінними паперами;

2) фінансові інститути, що діють на ринку банківських позик:

- комерційні банки;

3) фінансові інститути, що діють на ринку інших фінансових послуг:

- кредитні спілки;
- страхові компанії;
- недержавні пенсійні фонди;
- ломбарди;
- лізингові, факторингові компанії;
- інші установи.

Професійний учасник ринку цінних паперів в Україні — це юридична особа, яка здійснює певний вид або види професійної діяльності на основі виданої ліцензії.

Професійна діяльність на фондовому ринку є підприємницькою діяльністю, що спрямована на перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів, а також на організаційне, інформаційне, технічне, консультаційне та інше обслуговування випуску й обігу цінних паперів.

Характеристику видів професійної діяльності визначено **Законом „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” (ст. 4).**

Характеристику діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, що здійснюють діяльність з *торгівлі цінними паперами* та з *організації торгівлі* надано в **Законі „Про цінні папери та фондовий ринок”**.

Характеристику діяльності *учасників національної депозитарної системи* наведено в **Законі України „Про депозитарну систему України”**.

Особливості здійснення депозитарної діяльності з державними цінними паперами встановлюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку спільно з Національним банком України.

Характеристику діяльності з управління активами наведено в **Законі України „Про інститути спільного інвестування”** від 05.07.2012 № 5080-VI. При цьому слід звернути увагу на те, що інститути спільного інвестування (ІСІ) не є професійними учасниками фінансового ринку і їх діяльність не потребує спеціального ліцензування. Професійні послуги для інститутів спільного інвестування надають **компанії з управління активами**, які й повинні мати відповідну ліцензію на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку.

Законом України „Про інститути спільного інвестування” передбачено функціонування *пайових* та *корпоративних* інвестиційних фондів.

Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останніми окремо від результатів їх господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

Корпоративні інвестиційні фонди – створюються в формі акціонерного товариства і для спільного інвестування можуть випускати лише один вид цінних паперів - прості акції.

Професійна діяльність на ринку банківських послуг

Банк – юридична особа, яка має виключне право на підставі ліцензії Національного банку України здійснювати у сукупності такі *операції*: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

Банком з іноземним капіталом вважається банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному нерезиденту, перевищує 10 відсотків.

Під „банківською діяльністю” розуміють залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

Банківський кредит – будь-яке зобов'язання банку надати певну суму грошей, будь-яка гарантія, будь-яке зобов'язання придбати право вимоги боргу, будь-яке продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов'язання на сплату процентів та інших зборів з такої суми.

Банки мають право здійснювати банківську діяльність на підставі **банківської ліцензії** – документ, який видається Національним банком України в порядку і на умовах, визначених у законодавстві.

На підставі банківської ліцензії банки мають право здійснювати такі **банківські операції**:

- 1) приймання вкладів (депозитів) від юридичних і фізичних осіб;
- 2) відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів і банків-кореспондентів, у тому числі переказ грошових коштів з цих рахунків за допомогою платіжних інструментів та зарахування коштів на них;
- 3) розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик.

Банк, крім перелічених операцій, має право здійснювати такі операції та угоди:

- 1) операції з валютними цінностями;
- 2) емісію власних цінних паперів;
- 3) організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів;
- 4) здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андерайтинг);
- 5) надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- 6) придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів (факторинг);
- 7) лізинг;
- 8) послуги з відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей та документів;
- 9) випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів;
- 10) випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використанням цих карток;
- 11) надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій.

За умови отримання **письмового дозволу** Національного банку України банки також мають право здійснювати такі **операції**:

- 1) здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;
- 2) здійснення випуску, обігу, погашення (розповсюдження) державної та іншої грошової лотереї;
- 3) перевезення валютних цінностей та інкасацію коштів;
- 4) операції за дорученням клієнтів або від свого імені:
 - з інструментами грошового ринку;
 - з інструментами, що базуються на обмінних курсах та відсотках;
 - з фінансовими ф'ючерсами та опціонами;
- 5) довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами;
- 6) депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Банки в Україні створюються у формі *акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю* або *кооперативного банку*.

Державним банком є банк, *сто* відсотків статутного капіталу якого належать державі. Державний банк засновується за рішенням Кабінету Міністрів України. При цьому в законі про Державний бюджет України на відповідний рік передбачаються витрати на формування статутного капіталу державного банку. Кабінет Міністрів України зобов'язаний отримати позитивний висновок Національного банку України з приводу наміру заснування державного банку.

Банки в Україні можуть функціонувати як універсальні або як спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути **ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими)** (див. ст. 4 Закону України від 7 грудня 2000 року „Про банки і банківську діяльність”).

Серед фінансових інститутів, що функціонують на ринку **інших фінансових послуг** України, доцільно розглянути діяльність таких небанківських депозитних фінансових інститутів як кредитні спілки.

Кредитна спілка – в Україні це неприбуткова організація, заснована фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

Кредитна спілка є фінансовою установою, виключним видом діяльності якої є надання фінансових послуг, передбачених законодавством.

Діяльність кредитної спілки ґрунтується на таких основних **принципах**:

- добровільності вступу та свободи виходу з кредитної спілки;
- рівноправності членів кредитної спілки;
- самоврядування;
- гласності.

Кредитна спілка є юридичною особою, набуває статусу юридичної особи з моменту її державної реєстрації.

Кредитна спілка створюється на підставі рішення установчих зборів. Чисельність засновників (членів) кредитної спілки не може бути менше ніж 50 осіб, які можуть бути членами кредитної спілки та об'єднані хоча б за однією з таких ознак: мають спільне місце роботи чи навчання або належать до однієї професійної спілки, об'єднання професійних спілок, іншої громадської чи релігійної організації або проживають в одному селі, селищі, місті, районі, області.

ТЕМА 4 ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ ТА ЇХ СТРУКТУРА

Насамперед потрібно з'ясувати різницю у змісті двох категорій: *ціна (курс) цінного паперу*, що виражається в грошових одиницях, та *ціна капіталу*, що виражається в процентах.

Для інвестора ціна капіталу є *доходом*, який він отримує від вкладення інвестицій у фінансові активи. Для користувача фінансових ресурсів (емітента) – фінансовими *витратами*, які він повинен виплатити інвестору у *відсотках* до отриманого капіталу.

Процентна ставка є доходом інвестора від вкладення коштів на визначені цілі і визначений період часу в майбутньому. **Процентна ставка** – це ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти. Для інвестора вона відображає дохідність його інвестицій, а для позичальника – витрати, які він має понести у зв'язку із залученням коштів. Вільні кошти можуть вкладатись інвестором у підприємницьку діяльність або купівлю цінних паперів. При виборі будь-якого із способів вкладення коштів власник намагатиметься компенсувати упущені можливості, що передбачаються іншими варіантами інвестицій. Якщо інвестор займається підприємницькою діяльністю, то у міру розширення виробництва збільшується вартість його власності. Якщо вважати, що середні темпи приросту виробництва відображають темпи зростання економіки в цілому, альтернативні вкладення коштів мають компенсувати інвестору упущені можливості від економічного зростання.

Ціна капіталу визначається попитом і пропозицією. Для визначення впливу попиту та пропозиції на ціну капіталу доцільно побудувати графіки кривих попиту та пропозиції. Попит та пропозиція залежать на фінансовому ринку від багатьох факторів. Особливе значення мають *ризики*. Дохід, на який розраховує інвестор, визначається не тільки кон'юктурою ринку, але й надійністю фінансових активів, в які вкладаються грошові кошти.

Ринковій економіці властива інфляція. Тому для процентних ставок необхідно розрізняти *номінальні та реальні величини*, щоб визначити діючу ефективність фінансових операцій. Якщо темп інфляції перевищує ставку відсотка, яку одержує вкладник на інвестовані кошти, то для нього результат від фінансових операцій виявиться негативним. Незважаючи на те, що за абсолютною величиною (в грошових одиницях, наприклад, в гривнях) його кошти збільшаться, їх сукупна купівельна спроможність зменшиться. Таким чином, він зможе купити на нову суму грошей менше товарів та послуг, ніж на ті кошти, якими володів до початку операції. Отже, оскільки цінність грошей у реальному виразі може знижуватися протягом часу через інфляцію, розрізняють номінальну та реальну процентні ставки.

Реальна процентна ставка відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу, реальний дохід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами (для країн з розвинутою ринковою економікою реальні темпи зростання становлять 2,5-4 %, за винятком нетривалих періодів стрімкого економічного зростання).

Номінальна процентна ставка відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень. Вона перебуває під впливом попиту і пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією. Реальна процентна ставка дорівнює номінальній процентній ставці за вирахуванням темпів інфляції. Якщо, наприклад, інвестор вклав кошти під 10 % річних, а рівень інфляції за рік становить 4,5 %, то реальна дохідність інвестицій за цей рік становитиме 5,5 % (10-4,5) при номінальній дохідності 10 %.

Реальна процентна ставка на визначений період у майбутньому невідома на початок періоду й оцінюється на основі рівня очікуваного економічного зростання за даний період та з урахуванням ризиків. В основі її розрахунку лежить модель Фішера. Із урахуванням того, що на рівень процентних ставок (ціну капіталу) має вплив інфляція, американський економіст І. Фішер ввів поняття "номінальна ставка", що складається з двох частин: очікуваної процентної ставки за безризиковим цінним папером та очікуваної премії за можливе знецінення грошової одиниці (тобто за інфляцію).

Інфляційна премія – це компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; це премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку). Формула Фішера, що в літературі має назву "**ефект Фішера**", виглядає таким чином:

$$R_i = R_f + IP \quad (1)$$

де R_i – ціна капіталу з урахуванням ризику (процентна ставка в умовах інфляції);

R_f – реальна процентна ставка;

IP – інфляційна премія (рівень інфляції).

Дохідність будь-якого активу, що перебуває в обігу на ринку, насамперед відображає його ризиковість та загальний стан ринку. На ефективно діючих ринках більш ризикові активи забезпечують, як правило, вищу дохідність. Якщо фінансовий ринок перебуває в стадії формування, він не завжди гарантує встановлення таких ринкових цін на активи, які відповідали б їх ризиковості. В таких випадках на ринку можуть бути в обігу активи одного рівня дохідності, але різного ступеня ризику. При цьому на будь-якому фінансовому ринку є в обігу активи, які забезпечують інвесторам мінімальний дохід і при цьому вважаються безризиковими. Це короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики та ін. Вони забезпечують досить невисокий, порівняно з іншими інвестиціями, рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні і в терміни, передбачені умовами випуску, тобто державні цінні папери є практично безризиковими, високонадійними активами. Реальна дохідність короткострокових цінних паперів знаходиться на рівні 2-4 %. Середні- та

довгострокові державні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються переважно вищим рівнем дохідності.

Номінальний дохід може бути різним залежно від інфляційних очікувань у державі. Там, де інфляція становить 2-4 % на рік, дохідність державних цінних паперів знаходиться на рівні 5-7 %. При високих рівнях інфляції дохідність державних цінних паперів може досягати десятків процентів.

На розвинених фінансових ринках існують ефективні механізми встановлення дохідності активу на рівні, що відповідає ступеню його ризиковості. Саме дохідність будь-якого фінансового активу визначається дохідністю без-ризикового активу та премією за ризики, характерні для такого активу. Тобто будь-яка процентна ставка (R_i) на ринку є сумою безризикової процентної ставки (R_b) та премії за ризик (R_k):

$$R_i = R_b + R_k \quad (2)$$

Безризикова процентна ставка – це номінальна процентна ставка по короткострокових державних цінних паперах, яка є сумою двох складових – реальної процентної ставки (R_r) та поправки на інфляцію (IP):

$$R_b = R_r + IP \quad (3)$$

Складова IP розраховується на основі прогнозованих рівнів інфляції і тому, у разі нестабільної економічної та політичної ситуації в країні, може суттєво відрізнятись від реальних темпів інфляції. При розрахунку процентних ставок по державних цінних паперах використовуються очікувані чи прогнозовані рівні інфляції, тому на час виплати процентів такі папери можуть мати реальну дохідність або приносити збитки.

Так як на формування ціни на фінансові активи впливають різні ризики, за кожним з них визначається премія, яка додається до номінальної ставки.

Премія за ризик (R_{df}) невиконання боржником своїх зобов'язань (дефолт) – у країнах з ринковою економікою складаються рейтинги на акції та облігації, за якими вони класифікуються на: цінні папери *найвищої* якості, дуже хорошої та *хорошої* якості, середньої та *нижче середньої* якості, *низької* якості та спекулятивні цінні папери. Чим нижче клас цінного папера, тим вищою буде премія.

Премія за ліквідність (R_l) (ринковість) – ліквідний цінний папір можна швидко реалізувати без втрат або з мінімальними втратами. Низьколіквідний цінний папір несе ризик великих втрат при його продажі, що спричиняє вищий процент на такий цінний папір.

Премія за строковість (R_t), (термін обігу фінансового активу). Вкладення в цінні папери на довгий строк звичайно пов'язане з більшим ризиком, тому додається премія за ризик строковості. Але кон'юнктура ринків може бути такою, що більший ризик виявиться притаманним короткостроковим цінним паперам.

Складова процентної ставки (R_i) відображає ризик інвестування в конкретний фінансовий актив і є сумою всіх премій, що пов'язані з ризиком.

$$R_i = R_b + R_{df} + R_l + R_t \quad (4)$$

де $R_b = R_r + IP$

В Україні, де фінансовий ринок знаходиться в стадії розвитку, основою для формування ринкових процентних ставок, орієнтиром ціни на гроші виступають ставки рефінансування та облікова ставка НБУ.

Облікова ставка НБУ – це один з інструментів Нацбанку України, що допомагає встановлювати орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період для суб'єктів грошово-кредитного ринку. Облікова ставка НБУ є основною відсотковою ставкою, що залежить від показників макроекономіки, грошово-кредитного ринку та бюджетної сфери.

При розрахунку дохідності окремих фінансових активів чи портфеля активів використовують різні типи процентних ставок: середні арифметичні, середні геометричні чи внутрішні.

Оскільки щодо різних класів фінансових інструментів виникають різного роду та величини ризику, то ціна капіталу (тобто проценти) значно відрізняються.

Таким чином, на фінансовому ринку формується структура процентних ставок, що встановлюється строками цінного паперу, його ліквідністю, можливістю компанії у визначений час сплачувати за боргом та іншими факторами.

Аналітичним інструментом, за допомогою якого вивчається зв'язок між строками погашення та процентними ставками, є крива дохідності.

Розрізняють три основні типи кривих дохідності. Перший тип – А, класичний, найбільш поширений, відбиває зростаючу тенденцію в русі доходів у міру збільшення терміну боргових зобов'язань. Другий тип В – відбиває нейтральну тенденцію: дохідність не змінюється при зміні терміну боргових зобов'язань. Третій тип – С, відображає тенденцію до зниження процентного доходу у міру зростання терміну запозичень (рис. 2).

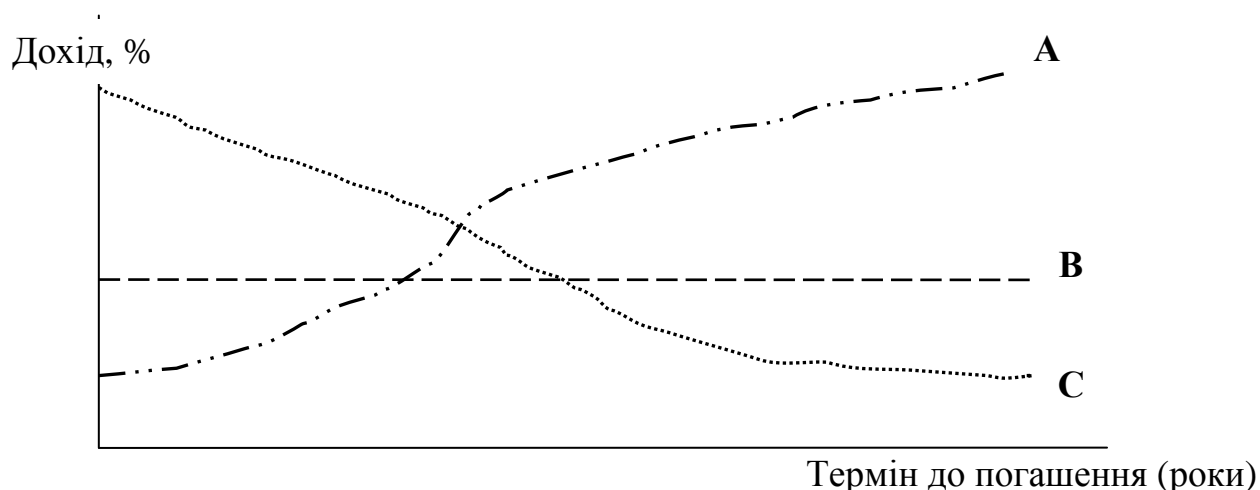


Рисунок 2 - Гіпотетична крива дохідності

У західній економічній літературі відомі *теорії часової структури процентних ставок* (Term Structure of Interest Rates).

Теорія чистих очікувань (Pure Expectation Theory) пояснює нахил кривої дохідності очікуванням майбутнього руху процентних ставок. Якщо очікується зростаюча тенденція в русі ставок, інвестори віддадуть перевагу вкладенням у короткострокові фінансові інструменти, оскільки вони намагаються негайно використовувати сприятливу кон'юнктуру. Це призводить до підвищення цін і, відповідно, до зменшення дохідності на короткострокові фінансові інструменти, але одночасно ціни на довгострокові зобов'язання знизяться, що обумовить зростання їх дохідності. Крива дохідності піде вгору. Якщо очікується падіння ставок, то інвестори віддадуть перевагу довгостроковим фінансовим інструментам, розраховуючи в майбутньому отримати вищий дохід. Але така поведінка виявиться характерною для багатьох інвесторів: в результаті підвищиться попит на дострокові фінансові інструменти та ціни на них, що спричинить падіння дохідності.

Отже, дії інвесторів за даною теорією, спрямовані на одержання вищого доходу незалежно від строковості фінансових інструментів.

Теорія переваги ліквідності (Liquidity Premium Theory) передбачає, що в інвесторів немає впевненості у русі процентних ставок. Через це кожен з них приймає власне рішення, віддаючи перевагу вкладенням у ліквідні цінні папери. У випадку, коли інвестор вкладає кошти у довгострокові інструменти, які, як правило, вважаються менш ліквідними, він повинен упевнитися в тому, що ризик компенсований у ціні інструменту. Довгострокові вкладення повинні приносити додатковий дохід як компенсацію за ризик, а їх ціна визначається з урахуванням премії за ліквідність. Дії інвесторів за даною теорією менш узгоджені, ніж у теорії очікувань, кожний інвестор приймає власне рішення, оскільки премія за ліквідність не може бути однаковою для всіх інвесторів.

Концепція ринкової сегментації (Segmented Market Theory) будується на інституційному підході. Крива дохідності, відповідно до цієї концепції, відбиває переваги і дії певних суб'єктів ринку, які беруть участь на фінансовому ринку. Наприклад, комерційні банки віддають перевагу вкладанням у короткотермінові зобов'язання. Страхові компанії, пенсійні фонди віддають перевагу середньостроковим або довгостроковим інструментам. Кожен суб'єкт обирає свою зону строковості, віддає перевагу операціям на конкретному сегменті ринку. Тому у кожному сегменті ринку утворюється своє коло учасників, що й визначає попит і пропозицію та рівень процентних ставок даного сегменту.

Теорії структури процентних ставок використовуються для розробки рекомендацій учасникам ринку.

ТЕМА 5 РИЗИК І ЦІНА КАПІТАЛУ

Згідно з класичним визначенням економічної теорії, ціна - це грошовий вираз вартості того чи іншого товару, це кількісний вираз тих витрат, які несе виробник для того щоб отримати прибуток. Поняття ціни тісно пов'язане з поняттям ринкової вартості. Під ринковою вартістю фінансових інструментів мається на увазі вартість, що визначається витратами емітента і регулює ринкову ціну. З іншого боку, для інвестора ціна – це грошовий вираз вартості цінних паперів, які він купує.

Завданнями ціноутворення на фінансовому ринку є: відображення реального співвідношення попиту і пропозиції, реалізація конкретних цілей ціноутворення, врахування різноманітних факторів.

До основних принципів ціноутворення відносять такі: науковий підхід, цільове спрямування, можливість зіставлення цін за різні періоди, врахування рівня цін на аналогічні фінансові інструменти, відображення реального рівня витрат на фінансові операції.

На ринку розрізняють такі види ціни:

- *номінальна* – зазначена на бланку цінного папера. Визначається в проспекті емісії при випуску в обіг цінних паперів. Певною мірою це умовна величина, оскільки навіть на первинному ринку цінні папери можуть продаватися не за номінальною вартістю. Номінал інформує про те, яка частина вартості статутного капіталу припадала на одну акцію в момент формування акціонерного товариства або вирішення питання про обсяг статутного капіталу у разі його зміни;

- *емісійна* – ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні (може не збігатися з номінальною ціною);

- *балансова* – визначається на підставі фінансової звітності підприємства як вартість майна акціонерного товариства, утвореного за рахунок власних джерел, поділена на кількість випущених акцій;

- *облікова* – за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства в даний момент;

- *курсова (ринкова)* – відображає співвідношення попиту і пропозиції;

- *біржова* – визначається на біржі в процесі торгів;

- *дисконтована*, – визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

Ціна як інструмент ринку виконує низку **функцій**:

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

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

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

– *перерозподільча* – в результаті відхилення ціни від вартості новостворена вартість перерозподіляється між галузями економіки і регіонами, нагромадженням і споживанням;

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

Визначення вартості фінансових інструментів.

Нарощування (компаундирування) – метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді, що використовується для оцінки майбутньої вартості інвестицій.

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

Таким чином, розрізняють:

- **майбутню вартість** – сума, до якої виросте інвестований капітал протягом даного періоду часу при даній процентній ставці;

- **поточну вартість** – зведена до сьогоднішнього моменту величина, яка буде отримана або оплачена в певний момент у майбутньому.

У разі нарахування простих процентів, коли поточний дохід періодично в момент нарахування вилучається інвестором, нарощена сума:

$$S = K(1 + in), \quad (5)$$

де K – сума, що інвестується;

i – відсоткова ставка;

n – відповідний період.

У випадку коли термін дії угоди не відповідає цілій кількості років:

$$S = K \left(1 + \frac{i}{KD_{річн}} KD_{факт} \right) \quad (6)$$

де $KD_{факт}$ – фактична кількість періодів;

$KD_{річн}$ – загальна кількість періодів.

Накопичена сума у разі зміни відсоткової ставки:

$$S = K(1 + i_1 n_1 + i_2 n_2 + \dots + i_t n_t) \quad (7)$$

де i_1, i_2, \dots, i_t – змінні відсоткові ставки;

n_1, n_2, \dots, n_t – відповідні періоди, протягом яких діяли відсоткові ставки.

У більшості випадків оцінювання інвестицій здійснюється за наявності припущення, що поточний дохід у вигляді процентних виплат не вилучається інвестором, а реінвестується. В кожному наступному періоді процент нараховується як на початкову суму, так і на суму процентів, нарахованих, але

не сплачених інвестору. Формула, що виражає зв'язок між основними параметрами інвестицій, називається формулою складних процентів і має вигляд:

$$S = K(1 + i)^m \quad (8)$$

де i — процентна ставка, що нараховується один раз на період (m) у кінці періоду;

Якщо проценти нараховуються m раз протягом періоду, формула матиме вид:

$$S = K(1 + \frac{i_m}{m})^{nm} \quad (9)$$

Чим більше m тим більшою буде нарощена сума.

Коли термін угоди не відповідає цілій кількості років:

$$S = K(1 + i_1)^a (1 + bi), \quad (10)$$

де a -ціла кількість періодів; b -дробова частина періоду

Для змінної відсоткової ставки формула складного відсотку матиме вид:

$$S = K(1 + i_1)^{n_1} (1 + i_2)^{n_2} * \dots * (1 + i_t)^{n_t} \quad (11)$$

де $i_1, i_2, \dots i_t$ — змінні відсоткові ставки;

$n_1, n_2, \dots n_t$ — відповідні періоди, протягом яких діяли відсоткові ставки.

Зв'язок між майбутньою величиною капіталу FV (future value) та його теперішньою величиною PV (present value) може бути виражений аналогічно (8):

$$FV = PV(1 + r)^n \quad (12)$$

і навпаки:

$$PV = FV \frac{1}{(1 + r)^n} \quad (13)$$

Процентну ставку r у цьому разі називають також ставкою дисконтування, оскільки вона лише в окремих випадках є процентною ставкою, за якою залучається чи інвестується на визначений термін певна сума капіталу. Часто вона є величиною, яку треба оцінити. Однак майже завжди вона відображає реальну дохідність інвестицій.

Поняття грошового потоку CF (cash flow) пов'язують із процесом інвестування, процесом створення капіталом додаткової вартості. Маючи вирази для обчислення теперішньої та майбутньої вартості капіталу, можна оцінити теперішню вартість очікуваних грошових потоків по будь-яких інвестиціях.

Вирізняють такі варіанти майбутніх грошових потоків, які показані на схемі:

- одиничний грошовий потік — сума, що виплачується одноразово;
- анuitет — рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять.

Існує дві концепції і два способи визначення і нарахування процентів.

Антисипативний (пренумерандо) спосіб. Відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нарахування. Нарощена сума у такому випадку розраховуватиметься за формулою:

$$FV = PV(1+i)^{n+1} \quad (14)$$

Приведену теперішню вартість можна розрахувати на основі:

$$PV = FV \frac{1}{(1+r)^{n+1}} \quad (15)$$

Відсотковою ставкою буде виражене у відсотках відношення суми прибутку, що сплачується за певний інтервал, до величини нарощеної суми, яка отримується в кінці. Ставка, що визначається таким способом, називається (в широкому розумінні) обліковою ставкою або антисипативним відсотком.

Формула для розрахунку майбутньої вартості серії виплат матиме вигляд:

$$FV = PV_A * A_{pre} = PV_A * \frac{(1+i)^n - 1}{i} (1+i) \quad (16)$$

При дисконтуванні серії виплат використовується формула:

$$PV = FV_A * A_{pre} = FV_A * \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} (1+i) \quad (17)$$

Декурсивний спосіб (постнумерандо). Відсотки нараховуються в кінці кожного часового інтервалу. Декурсивна відсоткова ставка або позичковий відсоток – це відношення суми нарахованого за певний інтервал доходу до суми, що є на початку даного інтервалу. Розрахунок майбутньої вартості при цьому здійснюється за формулою (12), а дисконтування за (13). Суму накопичену на основі звичайних анuitетних виплат можна розрахувати за формулою:

$$FV = PV_A * A_{post} = PV_A * \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (18)$$

Дисконтування звичайного анuitету відбувається наступним чином:

$$PV = FV_A * A_{post} = FV_A * \left(1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right) \frac{1}{r} \quad (19)$$

У світовій практиці декурсивний спосіб найбільш розповсюджений. У нас – антисипативний, особливо в періоди високої інфляції. При рівності позичкового

відсотку та облікової ставки, нарощення початкової суми в другому випадку (антисипативний спосіб) йде швидше, тому в літературі часто можна зустріти твердження, що декурсивний спосіб більш вигідний для позичальника, а антисипативний – для кредитора. Але це справедливо лише для невеликих ставок.

Методи оцінки ризику на фінансовому ринку.

У статистичному аналізі величина (або рівень) ризику вимірюється двома критеріями: середнім очікуваним значенням і коливанням, змінністю (дисперсією чи середнє квадратичне відхилення).

Середнє очікуване значення – це те значення величини події, яке пов'язане з невизначеною ситуацією. Середнє очікуване значення є середньо зваженим для всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується як частота або вага відповідного значення.

$$\bar{R} = M(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R_i f_i}{\sum_{i=1}^n f_i} = \sum_{i=1}^n R_i p_i \quad (20)$$

де P_i – ймовірність того, що дохід від інвестицій буде дорівнювати R_i .

Середнє очікуване значення вимірює результат, який ми очікуємо в середньому і виступає узагальненою кількісною характеристикою і не дозволяє приймати рішення на користь якого-небудь варіанту вкладення капіталу.

Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти коливання показників, тобто визначити міру коливання можливого результату. Для цього на практиці звичайно застосовують два близько пов'язаних критерії: дисперсію і середнє квадратичне відхилення.

Дисперсія при оцінці фінансового ризику інвестиційного портфеля чи корпорації являє собою середньозважену величину з квадратів відхилень дійсних фінансових результатів ризикових вкладень від середньої:

$$\delta^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n} = \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 p_i \quad (21)$$

де δ^2 – дисперсія;

x – очікуване значення для кожного випадку вкладення фінансових ресурсів;

\bar{x} – середнє очікуване значень; n - кількість вкладень фінансових ресурсів (частота).

Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є показниками абсолютного коливання. Тому, для порівняльного аналізу звичайно використовується коефіцієнт варіації.

Коефіцієнт варіації – відносна величина, на розмір якої не впливають абсолютні значення показника, що аналізується. За допомогою коефіцієнта варіації можна порівнювати навіть коливання ознак, виражених у різних одиницях вимірювання. Коефіцієнт варіації розраховується як відношення середньоквадратичного відхилення до середньої арифметичної і показує міру відхилення отриманих значень:

$$V_l = \frac{\sigma}{x} 100\% \quad (22)$$

де V_l – коефіцієнт варіації;

σ – середнє квадратичне відхилення;

x – середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації може змінюватися від 1 до 100 %. Чим вищий – тим сильніші коливання. Встановленою є така якісна оцінка значень коефіцієнта варіації: до 10 % – слабкі коливання фінансового ризику вкладень; 10-25 % – середні, помірні коливання; понад 25 % – високі коливання фінансового ризику.

При використанні дисперсії і варіації враховують, що фінансовий ризик має математично визначену ймовірність отримання фінансового результату. Ця ймовірність, у свою чергу, може бути визначена експертним шляхом або на підставі математичних розрахунків частот ступеня фінансового ризику.

На вимір відхилення від усередненого доходу ринку базується й метод МОКА (Модель оцінки капітальних активів). МОКА використовується для оцінки ризику фінансових активів. Згідно цієї моделі ризик можна поділити на дві складові: несистемний, (неринковий) та системний (ринковий).

Останній пов'язаний із загально ринковими коливаннями доходності та вимірюється коефіцієнтом чутливості. Чим більше значення β - коефіцієнта за окремим фінансовим активом, тим вищий рівень його ризику, а відповідно і більшою повинна бути доходність.

При наявності статистичних даних про доходність i -го виду активу та ринку в цілому коефіцієнт β можна розрахувати за формулою:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(k_i, k_m)}{\sigma_m^2} = \frac{\sum_{j=1}^n (k_{ij} - \bar{k}_i)(k_{mj} - \bar{k}_m)}{\sum (k_{mj} - \bar{k}_m)^2} \quad (23)$$

За допомогою цього коефіцієнту порівнюється ризик окремо взятого активу із середнім повністю диверсифікованим портфелем активів, яким в ідеалі є весь ринок ($\beta_m = 1$). Ринковий ризик буде меншим, ніж ризик окремих цінних паперів, що входять до його складу, оскільки він сформований із цінних паперів з різними фазами коливань, тобто зміна вартості яких залежить від різних факторів.

Якщо $\beta_i = 0$ – ризик дорівнює системному, актив вважається без ризиковим (облігації державних позик). Якщо $0 < \beta_i < 1$ – ризик є меншим за

ринковий, $\beta_i = 1$ – ризик активу співпадає із середнім за ринком, $\beta_i > 1$ – ризиковість активу більша за ринкову.

Залежність між доходами окремого активу та загальними доходами ринку можна відзначити за допомогою формули:

$$k_i = k_m * \beta_i \quad (24)$$

Це дає можливість визначити якою повинна бути доходність активу в залежності від середньої ринкової доходності та доходності без ризикових активів.

$$k_i = k_{\text{баз}} + (k_m - k_{\text{баз}}) * \beta_i \quad (25)$$

Дану формулу можна використовувати для розрахунку необхідної ставки доходу k_s :

$$k_s = k_i + \beta_i (k_m - k_{\text{без}}) \quad (26)$$

де $k_{\text{без}}$ – безризикова ставка доходу за короткостроковими державними цінними паперами;

k_m – дохідність ринку.

Широко застосовуються й інші аналітичні методи оцінки фінансового ризику. Найперспективнішим із них є факторний аналіз фінансових ризиків. Наприклад, диверсифікований інвестиційний ризик оцінюють за наявністю перспектив розвитку об'єкта інвестицій, рівнем конкуренції, кількістю укладених договорів і отриманих замовлень тощо, а недиверсифікований за ставкою банківського відсотка за кредитами, інфляційними очікуваннями, загальними тенденціями розвитку економіки країни. Розраховуються коефіцієнти ділової активності, балансової стійкості, визначається ймовірність настання банкрутства.

Останнім часом активно використовується метод експертних оцінок. Складаються різноманітні порівняльні характеристики рівнів ризику, визначаються рейтинги, готуються аналітичні експертні огляди. Особливо важливі рішення можуть прийматися групою експертів.

Одним із методів оцінки фінансових ризиків є економіко-математичне моделювання. Головне при цьому — правильний вибір моделі, виходячи з конкретної ситуації. Необхідно враховувати завчасно суб'єктивний характер тієї чи іншої моделі, що вибирається, і робити поправку на певну схематичність, надлишкову урегульованість або заданість фінансової ситуації. Такі моделі дають змогу в цілому спрогнозувати конкретну ситуацію і оцінити можливу ймовірність фінансового ризику.

Досить перспективною є комп'ютерна імітація фінансового ризику. В сучасних умовах створено певний набір готових програмних продуктів для його

оцінки. Майже кожне підприємство має можливість змодельовати фінансовий ризик індивідуально. При економіко-математичному моделюванні вибір критеріїв (цільової функції) і факторів (системи обмежень) пов'язаний зі стратегічною метою емітента або інвестора, який здійснює моделювання.

Важливе значення має місце галузі, до якої належить емітент. Негативними характеристиками галузі є високий ступінь демонополізації, велика кількість конкурентів, затяжний виробничий спад.

Достатньо перспективним є метод соціально-економічного експерименту, який передбачає проведення окремих експериментів за типовими фінансовими ситуаціями. До недоліків методу можна віднести не типовість багатьох фінансових ситуацій, що ускладнює поширення висновків, отриманих внаслідок окремих експериментів, на конкретні випадки фінансового життя підприємства.

На практиці при оцінці фінансового ризику широко застосовується метод аналогій. Спеціалісти, фінансові менеджери на підставі різних публікацій або практичного досвіду інших підприємств оцінюють ймовірність настання певних подій, отримання конкретного фінансового результату, ступінь фінансового ризику. На основі методу аналогій будується фінансова стратегія і тактика багатьох підприємств. Однак необхідно враховувати, що кожне підприємство має велику кількість властивих лише йому одному особливостей кадрового, сировинного, галузевого характеру.

Систематичний фінансовий ризик достатньо точно прогнозується фундаментальними методами вивчення ринкової кон'юнктури. Аналіз кон'юнктури передбачає відстеження як поточного стану ринку, так і прогноз його розвитку. Спостереження, оцінка і виявлення тенденцій розвитку ринку об'єднані поняттям "моніторинг". Фундаментальні методи використовуються при довгостроковому прогнозуванні і базуються на аналізі сукупності макроекономічних показників. Вони розроблюються і використовуються службами кон'юнктурного передбачення, які створюються при дослідницьких інститутах та університетах, товарних і фондових біржах.

Фінансовий ризик, як і будь-який ризик, має математично виражену ймовірність отримання втрати, яка спирається на статистичні дані і може бути розрахована з досить високою точністю.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2.

ХАРАКТЕРИСТИКА СЕГМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ОРГАНІЗАЦІЯ ЙОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ

ТЕМА 6 РИНОК ОБЛІГАЦІЙ ЯК СКЛАДОВА РИНКУ КАПІТАЛІВ

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

Позиковий капітал – це кошти, віддані в позику під певний відсоток за умови повернення. Формою руху позикового капіталу є кредит, тому часто в економічній літературі ринок капіталів називають кредитним ринком. На ринку капіталів кредити надаються на термін понад рік.

Ринок капіталів сприяє:

- зростанню виробництва і збільшенню товарообігу;
- трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення;
- відновленню основного капіталу;
- руху капіталів усередині країни.

Економічна роль ринку капіталів полягає в його спроможності об'єднати дрібні, розрізнені кошти і на основі цього активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу.

З функціональної точки зору ринок капіталів – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення; з інституційної — це сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий капітал.

Таким чином, **ринок капіталів** – це складова частина фінансового ринку, що розпадається на ринок цінних паперів, термін обертання яких перевищує 1 рік (фондовий ринок) і ринок середньо-і довгострокових банківських кредитів. Ринок капіталів є також найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій і банків. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах. Він охоплює оборот позикового і банківського капіталів, комерційного і банківського кредитів, а також функціонування кредитних аукціонів.

Таким чином, ринок капіталів забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і за структурою.

З точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

– **боргові ринки або ринки кредиту** – за допомогою фінансових інструментів суб'єкти господарювання беруть гроші в борг і використовують їх на свої потреби. Основними фінансовими інструментами на цих ринках є облігації, закладні та векселі, термін обігу яких перевищує 1 рік;

– **ринки акціонерного капіталу** – за допомогою акцій інвестори мають можливість об'єднати гроші, вкласти їх у певний проект, а прибутки розподіляти пропорційно до вкладених коштів.

Виділяють також *національний і міжнародний ринки капіталів*. На міжнародному ринку процеси купівлі-продажу товарів фінансового ринку регламентуються законами і нормативними актами з міжнародної торгівлі. Відповідальність за дотримання цих правил несе держава, суб'єкти якої виходять на світовий ринок.

Ринок капіталів можна поділити на **первинний і вторинний**. **Первинний ринок** виникає при емісії та первинному розміщенні цінних паперів, на якому мобілізуються фінансові ресурси. **На вторинному ринку** ці ресурси перерозподіляються після продажу їх на первинному ринку. У свою чергу вторинний ринок поділяється на біржовий і позабіржовий. Біржовий ринок представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком. На ньому обертаються цінні папери найвищого ґатунку і виконуються операції професійними учасниками. На позабіржовому ринку здійснюються операції з цінними паперами позабіржової торгівлі. У цьому разі об'єктом купівлі-продажу стають цінні папери, які з будь-яких причин не включені до котирувальних листів на біржі.

Ринок капіталів пройшов еволюцію від зародження на ринку простого товарного виробництва у формі обігу лихварського капіталу до широкого розвитку ринку позикових капіталів на загальному ринку, на якому об'єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал.

Ринок капіталів є сегментом фінансового ринку, особливою сферою фінансових відносин, що пов'язані з процесом забезпечення кругообігу позикового капіталу. Основними **учасниками** цього ринку є:

- *первинні інвестори*, якими є власники вільних фінансових ресурсів, що мобілізовані банками і перетворені у позиковий капітал;

- *спеціалізовані посередники* – кредитно-фінансові організації, що здійснюють безпосереднє залучення (акумуляцію) коштів, перетворення їх у позиковий капітал і подальшу тимчасову передачу його позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;

- *позичальники* – юридичні і фізичні особи, а також держава, що відчують нестачу у фінансових ресурсах і готові заплатити спеціалізованому посереднику за право тимчасового користування ними.

Функціонування ринку капіталів дозволяє підприємствам вирішувати проблеми як формування інвестиційних ресурсів для реалізації реальних інвестиційних проектів, так і ефективного фінансового інвестування (здійснення довгострокових фінансових вкладень).

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

В Україні в обороті можуть бути такі **групи цінних паперів**:

- *пайові цінні папери* – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема

у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться:

- *акції;*
- *інвестиційні сертифікати;*

- **боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться: *облігації підприємств; державні облігації України; облігації місцевих позик; казначейські зобов'язання України; ощадні (депозитні) сертифікати; векселі;*

- **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: *іпотечні облігації; іпотечні сертифікати; заставні; сертифікати ФОН;*

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

- **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;

- **товаророзпорядчі цінні папери** – цінні папери, які надають їхньому власнику право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Незважаючи на розмаїтість цінних паперів і чисельність їх типів і видів, будь-який **цінний папір характеризується трьома універсальними ознаками:**

– по-перше, цінний папір є безвідкличним свідченням емітенту, що він узяв на себе визначені зобов'язання перед інвестором;

– по-друге, інвестор не повинний підтверджувати іншими документами своїх прав, що впливають із самого факту володіння цінним папером;

– по-третє, для передачі прав власності на цінний папір досить внести ім'я нового власника до реєстру акціонерів або в депозитарну установу.

Ознаки, без яких документ не може претендувати на статус цінного папера:

– цінні папери є грошовими документами, що засвідчують майнове право у формі титулу власності або майнового права, як відносини позики власника документа до особи, що його випустило;

– цінні папери є документами, що свідчать про інвестування коштів;

– цінні папери — документи, де відбиваються вимоги до реальних активів;

– цінні папери приносять дохід і це робить їх капіталом для власника.

Однак такий капітал істотно відрізняється від реального капіталу, він не функціонує в процесі виробництва.

Таблиця 1 – Класифікація цінних паперів по основних класифікаціях

Критерій класифікації	Характеристика
За терміном існування	термінові, що мають установлений термін існування: безстрокові, що існують вічно
За формою існування	паперові (документарні) — сертифікати цінних паперів, містять реквізити відповідного виду ЦП певної емісії, дані про кількість ЦП та засвідчують сукупність прав, наданих цими ЦП; безпаперові (бездокументарні) — існують у вигляді записів на рахунках
За національною приналежністю	вітчизняні — ЦП з правами та обов'язками в Україні; іноземні вкладення або зобов'язання в іноземних активах
За типом використання	— інвестиційні, що є об'єктом вкладення капіталу; — не інвестиційні, що обслуговують грошові розрахунки на товарних та інших ринках
За формою вкладення	на пред'явника — не фіксують імені їхнього власника; іменні — містять ім'я їхнього власника і, крім цього, реєструються в спеціальному реєстрі; ордерні — передаються іншій особі шляхом здійснення на них передатного напису (індосаменту)
За формою випуску	емісійні — випускаються великими серіями, у великій кількості, і в границях кожної серії всі цінні папери є абсолютно ідентичними; неемісійні — випускають поштучно або невеликими серіями
За характером обертання	ринкові, які вільно обертаються на ринку ЦП; неринкові — обіг яких обмежено
За рівнем ризику	безризиковані — не приносять збитків; ризиковані, які можуть принести збитки
За наявністю доходу	дохідні, які надають прибуток; недоходні — не приносять прибутку
За формою вкладення	боргові — за якими є грошові зобов'язання; пайові, які надають право власності на відповідні активи
За ознакою володіння	іменні цінні папери, які містять ім'я (назву) їхнього власника і передаються іншим особам шляхом повного індосаменту (передатного запису); на пред'явника, які переходять до інших осіб шляхом простої передачі. При передачі ЦП після їхнього випуску (вторинне обертання), до нового власника, як правило, переходять і всі права, пов'язані з ЦП

Функції цінних паперів:

1. **Регулятивна** — забезпечує приплив та відтік коштів у різні галузі економіки, вирівнює обіг грошової маси.

2. **Мобілізаційна** — об'єднує вільні капітали для інвестування.

3. **Інформаційна** — біржові курси, рейтинги та ін., це барометр змін в економіці;

4. **Контролююча** — передбачає контроль за дотриманням законодавства.

5. **Єднальна** — відбиває, процеси в суспільстві, економіці, політиці та переносить їх вплив на фондовий ринок.

Класичними інструментами фондового ринку виступають **облігації та акції**.

Облігація – борговий цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

За ознакою забезпеченості всі облігації можна поділити на забезпечені (із заставою) й незабезпечені (без застави). Про забезпечення облігацій можна казати тоді, коли емітент гарантує виконання своїх зобов'язань як щодо повернення основної суми боргу, так і щодо виплати доходів на нього. При цьому виключається можливість неповного повернення, неповної чи несвоєчасної виплати доходу (всі державні й місцеві облігації є забезпеченими). Забезпечені облігації гарантуються заставою, на яку може бути звернене стягнення за невиконання емітентом своїх зобов'язань.

Для забезпечення облігацій застосовуються різні застави, зокрема майно, фондові цінності, доходи від майбутніх проектів, майбутні податкові надходження, гарантовані зобов'язання та ін.

Облігації із заставою майна поділяються на першозаставні та загальнозаставні. Борг власникам загальнозаставних облігацій виплачується після розрахунку із власниками першозаставних облігацій (але до розрахунку з утримувачами інших фондових цінностей). Деякі особливості має застава під нерухомість, забезпеченням якої є заставні листи, і застава під рухоме майно (автомобілі, літаки, судна і т.п.). Якщо облігація видається під заставу нерухомого майна, то вона називається іпотечною і метою її є довготермінове рефінансування.

Облігації із заставою фінансових активів забезпечуються цінними паперами, які є у власності емітента (акціями, облігаціями інших компаній, у тім числі його філій або дочірніх фірм). До цього виду застави належать також цінні папери, що зберігаються у даного емітента на умовах трасту.

Випускаючи так звані реорганізаційні облігації (інакше їх називають «дохідні»), емітент відповідає перед інвесторами тільки за капітальну суму позики. Доходи від таких облігацій залежатимуть від доходів самого емітента. Це також достатньо ризикована, спекулятивна інвестиція, оскільки доходи можуть виявитися і дуже високими, і нульовими.

Поряд із забезпеченими облігаціями випускаються незабезпечені (без застави), що зумовлюється або браком активів для застави або високим рівнем довіри до емітента. У першому випадку незаставні облігації випускають зі збільшеними ставками відсотка для того, щоб компенсувати ризик придбання таких облігацій. У другому - своєю рідною заставою є високий рейтинг емітента.

Під облігаціями з поверненням або облігаціями з достроковим відкликанням розуміють такі, котрі емітент має право відкликати раніше встановленого терміну, тобто викупити достроково за ціною трохи вищою від номінальної. Відкликавши старі, емітент може випустити нові облігації, але вже з новою ставкою і терміном погашення (рефінансувати). Причиною відкликання облігацій емітентом є зниження відсоткових ставок порівняно з тими, під які випускалися облігації, а також зміна терміну погашення боргу.

Різновидом облігацій з поверненням є облігації відкладеного фонду. Це облігації, котрі поступово викуповуються емітентом на кошти, які щорічно забираються з прибутку. Вигода для емітента полягає в тому, що частина позики оплачується достроково і тому для погашення всього випуску не треба буде надто великих коштів. Емітент зобов'язаний заздалегідь сповістити інвестора про відкликання облігацій і дати обіцянку викупити їх за ціною вищою від номінальної. *Існують також облігації з розширенням та облігації з обмеженням.* Перші випускаються на певний термін і дають можливість власникові обміняти їх в момент викупу на більш довготермінові зобов'язання тієї самої вартості. Облігації з обмеженням мають зворотну дію: випущені на тривалий термін, вони можуть бути погашені значно раніше. Ясна річ, облігації з розширенням більшою мірою влаштовують емітента, а облігації з обмеженням - інвестора.

Облігації бувають **конвертовані** (застосовуються також терміни «конвертабельні» та «**конверсійні**»), якщо зумовлено можливість обмінювати їх на прості або привілейовані акції, котрі випускає даний емітент. Обмін відбувається протягом всього терміну чинності позики. Зрозуміло, що власник таких облігацій обміняє їх лише тоді, коли дивіденди на акції будуть більшими, ніж відсотки на облігації (таким видом облігацій є так звані єврооблігації). Емітенту така конверсія дає можливість знизити ставку відсотка, а інвестору - впевнитися у підвищеній надійності облігацій і заручитися перспективою зростання свого капіталу вже у формі дивідендів. Ризик теж поділяється навпіл. Усе залежатиме від рівня ринкових цін на облігації та на акції.

За українським законодавством облігації всіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їхнього випуску, - в іноземній валюті. Незалежно від виду валюти, якою оплачується облігація, її вартість завжди виражається в гривнях. Відомі також облігації з виплатою на вибір. Вони дають емітенту право за дефіциту готівки розплатитися з покупцями облігацій не грошима, а облігаціями нового випуску. Більше того, існують облігації (вони називаються безвідсотковими), коли оплата здійснюється товарами емітента за пільговими цінами (зі знижкою).

Облігації зовнішніх державних позик України — це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті і випускатися процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України приймається Кабінетом Міністрів України щодо кожного випуску.

Облігація має **номінальну, викупну й ринкову ціну**.

Номінальна ціна надрукована на бланку облігації й позначає суму, що береться в борг і підлягає поверненню після закінчення строку облігаційної позики.

Викупна ціна — це ціна, по якій емітент викупує облігацію в інвестора після закінчення строку позики. Вона може збігатися або не збігатися з номінальною ціною облігації, що обумовлюється умовами позики.

Ринкова ціна — це ціна, по якій облігація продається й купується на ринку.

Курс облігації — це значення ринкової ціни, вираженої у відсотках до її номіналу.

Оцінка ефективності операцій з облігаціями полягає в оцінці таких показників: поточна ринкова вартість облігації; прибутковість облігації.

Для визначення поточної ринкової вартості купонних облігацій (PV) використовується базисна модель оцінки вартості облігації.

Реальна вартість облігації з періодичною виплатою відсотків, визначається за формулою:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)} + \frac{F}{(1+r)} \quad (27)$$

де C — річний поточний доход у вигляді відсотка, виплачуваний по облігації, грн;

F — сума, виплачувана при погашенні облігації (номінал облігації), грн;

r — необхідна інвесторам річна ставка доходу (очікувана норма прибутку), коеф.;

n — число років, після закінчення яких відбудеться погашення облігації.

Тобто поточна реальна вартість облігації з періодичною виплатою відсотків дорівнює сумі всіх відсоткових надходжень по ній за період, що залишився, її обігу й номіналу, доведених до дійсної вартості по дисконтній ставці, рівній очікуваній нормі інвестиційного прибутку (прибутковості).

Якщо вся сума відсотків по облігації виплачується при її погашенні, то вартість облігації оцінюється за формулою:

$$PV = \frac{F + C_k}{(1+r)^n} \quad (28)$$

Для облігацій з нульовим купоном (дисконтної облігації), коли облігація реалізується інвесторові за ціною нижчою від номіналу, а погашається за номіналом і різниця між номіналом та ціною реалізації (дисконт) становить доход інвестора, поточну ринкову ціну (PV) з позицій інвестора визначають за формулою:

$$PV = \frac{FC}{(1+r)^n} \quad (29)$$

де FC — сума, яка виплачується при погашенні облігації, грн;

r — необхідна інвестором річна ставка доходу, коеф.;

n — число років, після закінчення яких відбудеться погашення облігації.

Доход по цінному паперу, обчислений у відсотках до первісної вартості, називається прибутковістю, або нормою (ставкою) доходу.

Для оцінки облігацій можуть використовуватися: купонна прибутковість; поточна прибутковість; кінцева прибутковість.

Купонна прибутковість облігації (d_k), установлювана при випуску облігації, розраховується за формулою:

$$d_k = \frac{C}{N} * 100 \% \quad (30)$$

де C – річний купонний доход, грн;

N – номінальна ціна облігації, грн.

Поточна прибутковість облігації (d_t) визначається за формулою:

$$d_t = \frac{C}{PV_0} * 100 \% \quad (31)$$

де PV_0 — ціна, по якій облігація була придбана інвестором.

Кінцева прибутковість облігації (прибутковість до погашення – d_n) розраховується за формулою:

$$d_n = \frac{C \pm \Delta PV / n}{PV_0} * 100 \% \quad (32)$$

де $\pm PV$ – приріст або збиток капіталу, що дорівнює різниці між ціною реалізації (номіналом) і ціною придбання облігації інвестором, грн;

n – кількість років обігу облігації.

Якщо облігація придбана за номіналом, то її поточна й кінцева прибутковість ідентичні купонній. Якщо облігація придбана за ціною нижчою від номіналу (з дисконтом), то її поточна й кінцева прибутковість вища від купонної. Якщо облігація придбана за ціною вищою від номіналу (із премією), то її поточна й кінцева прибутковість нижча від купонної.

Для облігації з нульовим купоном прибутковість:

$$d = \frac{PV_i - PV_0}{PV_0} * \frac{365}{t} \quad (33)$$

де PV_i – ціна купівлі облігації, у відсотках до номіналу або грн;

PV_0 – ціна продажу (погашення) облігації, у відсотках до номіналу або грн;

t – кількість днів між купівлею й продажем облігації.

Облігація, що продана за 1000 грн. (плюс необхідний відсоток) при номінальній вартості у 1000 грн., називається *проданою за номіналом*. Така ж облігація, продана за ціною 800 грн., називається *проданою з дисконтом*, а якщо її продати за ціною 1500 грн., то покупець реалізує премію, тобто облігація має назву *продана з премією*.

Показники, що характеризують якість облігацій

1. **Прямий дохід від облігації**, який встановлює в процентному виразі залежність між величиною доходу за облігацією та її ціною. Якщо ціна облігації вища від її номінальної вартості, то величина прямого доходу буде нижчою від норми процента. Якщо ж ціна нижча номінальної вартості, то прямий дохід вищий за процентну ставку.

$$\begin{aligned} \text{Прямий дохід за облігацією} &= \text{Норма процента} * \\ * \text{Номінальну вартість облігації} &/ \text{Ціна облігації} \end{aligned} \quad (34)$$

2. **Дохід за облігацією на дату погашення** визначає фактичний процентний дохід інвестора на цей момент. Як відомо, в день погашення виплачується номінальна вартість облігації (100 %), а ринкова ціна в день покупки може бути вищою номінальної вартості (перевищувати 100 %) чи бути нижчою (менше 100 %).

$$\begin{aligned} \text{Дохід за облігацією на дату погашення} &= ((\text{Норма процента} + \\ &+ (\text{Сума погашення} - \text{Ціна в день покупки}) / \text{Період}) / \\ &/ ((\text{Ціна в день покупки} + \text{Сума погашення}) / 2) 100 \% \end{aligned} \quad (35)$$

3. **Ціна конверсії** визначає середню ціну акцій при обміні на них конвертованих облігацій:

$$\begin{aligned} \text{Ціна конверсії} &= \text{Номінальна вартість конвертованої облігації} / \\ &/ \text{Кількість акцій за конвертовану облігацію} \end{aligned} \quad (36)$$

Ощадний (депозитний) сертифікат є одним із видів боргових цінних паперів, який підтверджує суму вкладу, внесеного в банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання із закінченням встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Власниками ощадного сертифіката можуть бути як фізичні, так і юридичні особи. Існують строкові (під певний договірний процент на визначений строк) ощадні сертифікати, або на вимогу, іменні та на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Порядок випуску, оформлення, розміщення та погашення сертифікатів регламентується «Положенням про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами», затвердженим Постановою правління Національного банку України від 03.12.2003р.

Казначейські зобов'язання України - вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу. Випускаються такі види казначейських зобов'язань: **довгострокові** — від 5 до 10 років; **середньострокові** — від 1 до 5 років; **короткострокові** — до одного року.

Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету. Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених; по довгострокових і середньострокових зобов'язаннях - Кабінетом Міністрів України, короткострокових - Міністерством фінансів України.

Вексель – цінний папір, що підтверджує безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити після настання певного терміну визначену суму грошей власнику векселя (векселетримачеві). В Україні використовуються два види векселів: простий та переказний (тратта).

Простий вексель являє собою борговий цінний папір, який містить просту, нічим не обумовлену обіцянку векселедавця виплатити певну суму грошей при настанні певного терміну.

Переказний вексель – це борговий цінний папір, який містить нічим не обумовлене письмове розпорядження кредитора, адресоване боржнику, про те, щоб останній виплатив за пред'явленням або в день, указаний у векселі, певну суму грошей певній особі, або за наказом останньої, або пред'явнику векселя.

Передача переказного векселя здійснюється за допомогою індосаменту. **Індосамент** виконується на звороті векселя або на додатковому аркуші (алонжі). У разі використання алонжа останній має бути прикріплений до векселя.

За формою передачі індосамент може бути двох видів: іменний та бланковий. Іменний індосамент повинен мати дві необхідні частини: підпис особи, що передає вексель, і вказівку нового векселетримача, якому передається право за векселем. Для передачі векселя за бланковим індосаментом достатньо лише підпису індосанта. Отримавши вексель за бланком, векселетримач має три можливості: заповнити бланк від імені третьої особи (або й від власного імені), індосувати в свою чергу вексель через бланк або ж на чиєсь ім'я або ж передати вексель третій особі, не заповнюючи бланка та не надписуючи індосаменту.

З векселями здійснюються різні операції.

Доміцилювання – це оплата векселя за дорученням клієнта (векселедавця), що за попередньою домовленістю з банком вказує місце платежу.

Інкасування векселя – виконання доручення векселетримача на одержання у встановлений термін належних платежів за векселем. Звичайно ця операція доручається банку. Якщо платіж не надійшов – вексель повертається кредиту з протестом. Якщо протест не був зроблений – банк несе відповідальність за можливі наслідки.

Дисконт векселів – це їхній облік (прийом, придбання) у векселетримача, під час якого останній одержує дисконтну ставку.

Форфейтування – купівля вексельних боргів, коли векселетримач, робить переказний напис покупцю із застереженням типу "без звертання на мене".

Депонування векселів – задача їх на збереження в спеціалізовані фінансово-кредитні й інвестиційні інститути.

ТЕМА 7 РИНОК ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

В Україні можуть випускатися і перебувати в обігу пайові, боргові, іпотечні, приватизаційні, похідні та товаророзпорядчі цінні папери. У сфері господарювання у випадках передбачених законом, використовуються такі види цінних паперів: акції, державні облігації України, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати (сертифікати з фіксованою дохідністю) інші види цінних паперів, передбачені законодавством.

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

До пайових цінних паперів відносяться: **акції; інвестиційні сертифікати.**

Відповідно до ст.6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. **акція** – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосується акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Для акції того чи іншого товариства характерний ряд властивостей: *вона є пайовим цінним папером; наділена певною вартістю; акція є неподільною; може брати участь в обігу; не має строку обігу; є прибутковою.*

Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі. Вони обліковуються тільки на рахунку зберігача цінних паперів у вигляді облікових записів. Підтвердженням права власності на акції є виписка з рахунку, яку зберігач повинен видати власнику акцій.

Акція має певну вартість. В свою чергу, існують наступні види вартості:

1. Номінальна вартість акції – це ціна акції, отримана шляхом розподілу статутного капіталу акціонерного товариства на випущену кількість акцій. Номінал акції визначається під час заснування акціонерного товариства і залежить від того, на яку категорію інвесторів орієнтується товариство при розміщенні акцій. Всі акції акціонерного товариства повинні мати однакову номінальну вартість.

Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Акціонерне товариство не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Акціонерне товариство може проводити процедуру деномінації акцій, за якої відбувається зміна їх номінальної вартості.

Номінальна вартість акцій має винятково інформаційний характер і практично не має значення для подальшого обігу акцій на ринку цінних паперів.

2. Ринкова вартість, або курсова – це ціна, що визначається на біржовому або позабіржовому ринку в процесі купівлі – продажу. Ця вартість залежить від багатьох факторів, зокрема фінансового стану товариства, перспектив його розвитку, розміру дивідендів тощо і може бути вище, нижче або рівною номінальній вартості.

3. Балансова вартість акції – ціна, отримана шляхом ділення різниці між величинами активів і пасивів акціонерного товариства на кількість випущених акцій.

Неподільність акції означає, що у разі, коли одна акція належить декільком особам, всі вони визнаються власниками і можуть здійснювати свої права через когось з них.

Обіг акцій – це можливість передачі права володіння майном іншій особі. Акція може бути об'єктом купівлі – продажу або дарування, спадкування.

Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

Прибутковість акції означає, що її власник може отримувати певний прибуток від володіння цим цінним папером. Цей прибуток може виступати у вигляді дивідендів або доходу від продажу цінного папера.

Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство. Порядок прийняття відповідним органом акціонерного товариства рішення про розміщення акцій визначається законом, що регулює питання утворення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Відповідно до Закону України Про акціонерні товариства, який набув чинності 29 квітня 2009 року усі акції товариства є іменними.

Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру.

Акціонерне товариство розміщує акції двох типів – прості та привілейовані.

Прості акції надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права.

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

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

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%.

Реєстрацію випуску акцій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку. Обіг акцій дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення акцій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Акціонерне товариство має право здійснити консолідацію всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого дві або більше акцій конвертуються в одну нову акцію того самого типу і класу. Акціонерне товариство має право здійснити дроблення всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого одна акція конвертується у дві або більше акцій того самого типу і класу.

Консолідація та дроблення акцій не повинні призводити до зміни розміру статутного капіталу акціонерного товариства. У разі консолідації або дроблення акцій до статуту акціонерного товариства вносяться відповідні зміни в частині номінальної вартості та кількості розміщених акцій. Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій товариства встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

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

Емітентом інвестиційних сертифікатів виступає інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду. Строк розміщення інвестиційних сертифікатів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не обмежується.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів.

Андеррайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Проспект емісії цінних паперів – документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів – розміщення цінних паперів шляхом їх безпосередньої пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

Основні показники, що використовуються для характеристики акцій.

1. **Дивідендна віддача акції**, яка встановлює зв'язок між величиною дивіденду і ціною акції:

$$\text{Дивідендна віддача акції} = \text{Дивіденд} \times 100 \% / \text{Ціна акції} \quad (34)$$

Цей коефіцієнт є основним статистичним індикатором, який дозволяє порівняти ступінь дохідності акцій різних корпорацій, а також акцій з іншими альтернативними видами збережень.

Коефіцієнт буде завжди вищим через день після об'яви дати виплати дивідендів, ніж за день до цього. Це пояснюється тим, що на наступний день після виплати дивідендів біржова ціна акції, яка знаходиться в знаменнику формули, буде завжди менша на величину дивіденду порівняно із ціною попереднього дня. Тому для розрахунку дохідності акції краще використовувати наступну формулу:

$$\text{Дивідендна віддача акції} = \text{Дивіденд} \times 100 \% / (\text{Ціна акції} - (\text{Дивіденд} \times \text{Кількість днів від виплати дивіденду} / 360)) \quad (35)$$

2. Коефіцієнт ціна-дохід, який встановлює зв'язок між ціною акції та величиною чистого доходу товариства, що припадає на одну акцію:

$$\text{Коефіцієнт ціна-дохід} = \text{Дохід на одну акцію} / \text{Ціна акції} \quad (36)$$

Чим нижча величина цього коефіцієнта, тим вища оцінка акції та товариства.

3. Коефіцієнт сплачуваності, який відображається в процентах, як частка чистого доходу, отриманого товариством, розподіляється у вигляді дивідендів:

$$\text{Коефіцієнт сплачуваності} = \text{Дивіденд} \times 100 / \text{Дивіденд на одну акцію} \quad (37)$$

Якщо товариством випущено різні види акцій (прості та привілейовані), на які нараховуються різні дивіденди, то величина дивіденду, що стоїть у чисельнику формули, визначається як середньозважена величина суми добутків кількості відповідних видів акцій на величину дивіденду за ними до величини загальної чисельності акцій, які знаходяться в обігу.

4. Коефіцієнт дивідендного покриття – показник, обернений до коефіцієнта сплачуваності. Цей показник показує, в скільки разів чистий дохід товариства перевищує суму виплачуваних нею дивідендів.

5. Показник капіталізованої вартості акцій, який визначає ринкову вартість усіх акцій корпорації:

$$\begin{aligned} \text{Капіталізована вартість акцій} &= \\ &= \text{Кількість акцій} \times \text{Курс однієї акції} \end{aligned} \quad (38)$$

6. Показники віддачі (рентабельності) акціонерного капіталу за чистим доходом і за об'ємом реалізацій (продажу) представляють собою відношення, в першому випадку, величини чистого доходу товариства за досліджуваний період часу, а в другому – об'єму реалізації до величини капіталізованої вартості акцій.

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом} = \text{Чистий дохід} / \text{Капіталізована вартість акцій} \quad (39)$$

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за об'ємом реалізації} = \text{Об'єм реалізації} / \text{Капіталізована вартість акцій} \quad (40)$$

Перший з наведених коефіцієнтів за змістом є оберненим до коефіцієнта ціна-дохід. Чим менша величина коефіцієнтів рентабельності, тим вищий рівень капіталоємності виробництва і нижча віддача акціонерного капіталу.

7. Показник вартості акцій за балансом показує, яка величина акціонерного капіталу і резервного (страхового) фонду припадає на одну випущену акцію:

$$\text{Вартість акцій за балансом} = (\text{Акціонерний капітал} + \text{Резервний фонд}) / \text{Число акцій} \quad (41)$$

8. Показник дійсної вартості акції показує, яка величина всіх капітальних ресурсів товариства припадає на одну випущену акцію. Цей показник дуже важливий при економічному аналізі у зв'язку з придбанням контрольного пакета акцій чи ліквідацією АТ:

$$\text{Дійсна вартість акції} = \text{Капітальні ресурси, включаючи необ'явлені резерви} / \text{Кількість акцій} \quad (42)$$

9. Розрахункова вартість акції після збільшення капіталу. Збільшення акціонерного капіталу і пов'язана з ним додаткова емісія дає право власникам старих акцій придбати нові з певним коефіцієнтом – одна нова акція за кілька старих і за більш низькою оцінкою, яка розглядається як певна «винагорода за підписку». Для розрахунку нової ціни використовується наступна формула:

$$\begin{aligned} \text{Розрахункова вартість акції після збільшення капіталу} = \\ = K * ((\text{Ціна старих акцій} + \text{Нова ціна}) / (K + 1)) \end{aligned} \quad (43)$$

де K – кількість старих акцій, при наявності яких купується одна нова.

10. Розрахункова вартість права на підписку визначає різницю між ціною старих акцій та ціною після збільшення капіталу. У зв'язку з тим, що право підписки може бути передано, так як не кожен власник старих акцій бажає придбати нові, а деякі акціонери просто можуть його переуступити, то виникає необхідність розрахунку цього показника. Проте потрібно зауважити, що як і при розрахунках наступного показника, дійсна вартість права на підписку на біржі може відрізнятися від розрахункової величини, так як вона також залежить від попиту і пропозиції.

$$\text{Співставляювана ціна} = \text{Ціна акції} - (\text{Дивіденд} \times \text{Кількість днів від виплати дивіденду}) / 360 \quad (44)$$

11. Величина скоригованої ціни акції, яка дозволяє приводити до співставлення ціни акції корпорації в різні моменти часу. Це слід виконувати, так як після збільшення акціонерного капіталу виплати дивідендів у вигляді акцій, а також дроблення акцій, ціна на акцію скачкоподібно зміниться і

порушиться її співставленість із попередніми значеннями за попередні періоди. Це викликано тим, що при таких фінансових операціях число випущених акцій росте скоріше, ніж активи товариства, і тому стає більше акціонерів, кожний з яких володіє все меншою часткою активів. Для отримання співставлених даних ціни акцій коректуються за наступною формулою:

$$\text{Величина скоригованої ціни} = \text{Ціна, яка коригується} * \text{Коефіцієнт котировки} \quad (45)$$

$$\text{де Коефіцієнт котировки} = \frac{\text{Ціна після заходу}}{\text{Ціна після заходу} + \text{Розрахункова вартість права на підписку}} \quad (46)$$

У випадку, якщо відбувається дроблення акцій чи розповсюджуються серед акціонерів безоплатні акції, для їх заохочення використовується наступна формула:

$$\begin{aligned} \text{Величина скоригованої ціни} &= \\ &= \text{Ціна, яка коректується} \times (K / K + 1) \end{aligned} \quad (47)$$

де K – кількість старих акцій, за яку видається одна нова.

12. Показник повного доходу від капіталу, який узагальнює всі доходи та збитки, що принесені акціями:

$$\begin{aligned} \text{Повний дохід від капіталу} &= (\text{Дивіденд} + \text{Ціна на кінець року} - \\ &- \text{Ціна на початок року}) / \text{Ціна на початок року} \times 100 \% \end{aligned} \quad (48)$$

ТЕМА 8 РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Розглядаючи дану тему, необхідно виходити з того, що термін „похідні фінансові інструменти” можна вважати тотожним терміну „деривативи”, або різновидом строкових контрактів (угод). В економічній літературі, у багатьох випадках, деривативи розглядаються як інструменти, вартість яких залежить від вартості базових активів (або є похідною по відношенню до активу, що його забезпечує). Згідно Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО 39) похідний інструмент – це фінансовий інструмент:

а) вартість якого змінюється у відповідь на зміни встановленої ставки відсотка, цін на цінні папери, цін на споживчі товари, валютних курсів, індексу цін чи ставок, показника кредитного рейтингу чи кредитного індексу або подібних змінних (що їх іноді називають „основними”, або базовими);

б) який не вимагає початкових чистих інвестицій або незначних початкових чистих інвестицій щодо інших типів контрактів, які мають подібну реакцію на зміни ринкових умов;

в) який погашається на майбутню дату.

Типові приклади похідних фінансових інструментів – це форвардні та ф’ючерсні контракти, контракти „своп” та опціони. Вони класифікуються за наступних ознак:

1. За видами базових активів :

- товарні;
- валютні;
- процентні (базовими активами є процентні ставки, боргові цінні папери);

- паперові;

- кредитні;

- інші.

2. За сферою обігу

- Біржові деривативи (стандартизовані):

- Ф’ючерси

- Опціони

- Варанти (різновид опціону на купівлю)

- Позабіржові деривативи:

- Форварди

- Свопи

Необхідно звернути увагу на те, що відповідно до Закону України „Про оподаткування прибутку підприємств” **деривативом** вважається стандартний документ, що засвідчує право та/або обов'язок придбати або продати базовий актив на визначених ним умовах у майбутньому. Згідно законодавству, в Україні до деривативів віднесені: форвардні контракти, ф’ючерсні контракти, опціони, які можуть бути:

- фондовими (базовими активами є цінні папери або їх характеристики);
- валютні (базовими активами є валюта та валютні цінності);
- товарні (базовими активами є товари або товарні ресурси).

В Законі України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” використовується такий термін як „**похідні цінні папери**” – це такі цінні папери, механізм випуску і обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом) цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. Переліку похідних цінних паперів в законі немає, але відповідно до „Правил випуску і обігу фондових деривативів” (затверджено рішенням НКЦПФР №13 від 24.06.96 р.) використовується термін „**фондовий дериватив**” – це документ, щодо якого НКЦПФР зробила висновок про віднесення його до похідного цінного паперу як *опіону* чи *ф'ючерсу* (незалежно від базового активу). Зазначимо, що таке визначення фондових деривативів не відповідає визначенню, яке є у Законі „Про оподаткування прибутку підприємств”.

Як відомо – **цінні папери** – стандартизовані фінансові інструменти, тому тільки стандартизовані деривативи набувають ознак цінних паперів. Традиційно форвардні контакти та свопи не розглядаються як біржові, тоді як ф'ючерси та опіони відносяться до біржових інструментів завдяки стандартизації. Стандартизація дозволяє використовувати їх на організованих ринках, що мають відповідні правила торгівлі та механізми гарантування виконання угод.

До **основних** причин виникнення і розвитку ринку похідних інструментів можна віднести наступні:

- необхідність зменшення ризику небажаних змін у майбутньому цін на цінні папери, товарні ресурси, процентних ставок, а також обмінних курсів;

- пошук інструментів і ринків, що забезпечують отримання високих доходів та не потребують значних фінансових вкладень (спекуляція).

Тому учасників ринку похідних фінансових інструментів умовно розподіляють на дві основні групи:

- хеджери;
- спекулянти.

Об'єктивною передумовою розвитку і функціонування ринку похідних фінансових інструментів є існування активного та ефективно функціонуючого ринку **базових активів** (цінних паперів, валюти, фондових індексів, товарів). При цьому учасники ринку повинні мати різні очікування напрямків зміни цін на базові активи у майбутньому.

Доцільно ознайомитися з особливостями кожного з похідних фінансових інструментів.

Форвардні контракти — це двостороння угода, яка засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією умов купівлі-продажу під час укладання контракту.

Риси: існує інтервал часу між моментом укладання і моментом виконання контракту (більше двох робочих днів);

- ціна, кількість та якість базового активу, термін дії контракту, умови і санкції визначаються за домовленістю сторін;

- обов'язковість виконання. Одна сторона зобов'язана продати, а інша – купити. При невиконанні – штрафні санкції. Як правило, форвардний контракт завершується реальним рухом базового активу від продавця до покупця;

- позабіржовий контракт, вторинного ринку практично не існує.

- сторонами контракту є:

- покупець – сторона, що бере зобов'язання придбати базовий актив, відкриває *довгу* позицію;

- продавець – сторона, що бере зобов'язання продати базовий актив, відкриває *коротку* позицію.

Ф'ючерсний контракт – це стандартизований строковий контракт, що містить зобов'язання придбати (продати) базовий актив у майбутньому з фіксацією умов на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

Особливості ф'ючерсів:

- це біржовий стандартизований контракт;

- стандартизована сума базового активу, якість та дата виконання;

- ціна базового активу, по якій кожна з сторін контракту приймає на себе зобов'язання, визначається під впливом попиту і пропозиції в процесі біржової торгівлі;

- ф'ючерсні контракти рідко завершуються реальним рухом базового активу від продавця до покупця (за окремими даними, лише у 2% випадках);

- існує механізм дострокового погашення зобов'язань шляхом закриття позиції (здійснення так званої „офсетної” угоди);

- існує необхідність проведення регулярних розрахунків результатів участі у ф'ючерсній торгівлі (прибутків або збитків);

- сторонами ф'ючерсного контракту є:

- ✓ продавець – сторона, що бере на себе зобов'язання продати базовий актив;

- ✓ покупець – сторона, що бере на себе зобов'язання придбати базовий актив;

- ✓ емітент – яким виступає або організатор торгівлі (біржа або позабіржова торговельно-інформаційна система), або розрахунково-клірингова палата, з якою організатор торгів укладає відповідний договір. Зобов'язання продавця – продати та покупця – купити, виникають перед емітентом. При цьому покупець і продавець можуть не знати один одного. Якщо учасники ф'ючерсної торгівлі не закрили свої позиції, то у них виникає зобов'язання на встановлену дату купити або продати базовий актив, а емітент визначає хто з тих учасників, що не закрили свої позиції, буде покупцем та продавцем.

- існує механізм гарантування виконання зобов'язань, який забезпечується внесенням на спеціальні рахунки, які відкриваються у розрахунково-кліринговій палаті, гарантованої суми (маржинальні внески, або маржа), кожною з сторін ф'ючерсної торгівлі.

Маржа буває:

○ **Початкова маржа** — кошти, які депонуються у момент відкриття позиції.

○ **Підтримуюча маржа** — це мінімальний рівень, до якого може знизитися залишок коштів на рахунку.

○ **Варіаційна маржа** — кошти, які депонуються наприкінці кожної торгової сесії для приведення у відповідність з початковою маржею зобов'язань по ф'ючерсних контрактах, якщо депонована сума зменшується нижче рівня підтримки.

Механізм визначення розміру маржі встановлюється організаторами торгівлі в правилах торгівлі ф'ючерсними контрактами.

Розрахунково-клірингова палата може бути або структурним підрозділом, або незалежною організацією, з якою укладається договір. Палата здійснює реєстрацію ф'ючерсних контрактів, їх узгодження, відкриття та ведення рахунків, закриття позицій, визначає результати, надає офіційні звіти по результатах торгівлі.

Треба розрізняти поняття ф'ючерсної ціни і ціни спот.

Ціна спот — це ціна, по якій базовий актив продається чи купується на ринку сьогодні. **Ф'ючерсна ціна** — це поточна точка зору на ціну базового активу у майбутньому.

Різниця між ціною спот і ф'ючерсною ціною залежить від:

- ✓ терміну дії контракту;
- ✓ очікувань учасників ринку.

Аналіз динаміки базису використовується учасниками ринку для обґрунтування прийняття рішень у ф'ючерсній торгівлі.

При розрахунках результатів у правилах торгівлі встановлюється розмір (крок) мінімальної зміни ціни на базовий актив – тік (tick).

Для ф'ючерсних контрактів на різні види базових активів використовуються різні методи встановлення розміру тіку. Наприклад, для контрактів, де базовим активом є короткотермінові боргові фінансові інструменти, тік встановлюється в розмірі 1 базисного пункту (0,01% від номінальної вартості базового активу), а його вартість визначається з урахуванням терміну боргових зобов'язань.

Приклад: базовим активом є трьохмісячні казначейські векселі США, вартість тіку:

$$\frac{\$1000000 \times 0,01\%}{100\%} \times \frac{3\text{міс}}{12\text{міс}} = \$25$$

Якщо базовим активом є довгострокові боргові цінні папери (облігації), то тік дорівнює 1/32% номінальної вартості. В цьому випадку вартість тіку:

$$(\$100000 \times 1/32\%) / 100\% = \$31,25$$

Опціон — це строковий контракт, що засвідчує **право покупця** придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому.

Характеристика опціонів

1. Опціон надає його покупцю право купити або продати базовий актив за встановленою ціною або протягом відповідного терміну або на встановлену конкретну дату у майбутньому. **Продавець зобов'язаний** виконати угоду, якщо покупець скористається своїм правом.

2. Ціна базового активу, по якій виконується угода, якщо покупець скористається своїм правом, має назву „ціна виконання опціону”.

3. Опціон має ціну — премія опціону — це сума, яку сплачує покупець продавцю за придбане право. Премія складається з двох основних частин:

— *внутрішня вартість опціону* — це дохід покупця, який він отримав би, якби скористався своїм правом в даний момент часу;
— *часова вартість* — це різниця між майбутньою (прогнозованою) ціною базового активу протягом дії опціону та ціною виконання.

Розмір премії залежить від наступних **основних факторів**:

- поточної ціни базового активу та різниці між поточною ціною базового активу і ціною виконання;
- часу, що залишився до дати виконання;
- поточного рівня безризикових процентних ставок;
- індивідуальної оцінки учасниками ринку майбутньої динаміки цін на базові активи;
- від стилю та виду опціону.

Класифікація опціонів:

I. Залежно від права, яке придбав покупець опціону, є два основних види (або типи) опціонів:

- опціон на купівлю – колл (option call)
- опціон на продаж – пут (option put)

II. Залежно від терміну виконання опціону виділяють два основних **стилі** опціону:

- **американський опціон** — покупець може скористатися правом погасити опціон протягом всього терміну до кінця встановленої дати.
- **європейський** — покупець може скористатися своїм правом тільки на встановлену конкретну дату.

III. Залежно від забезпеченості виконання зобов'язань по опціону:

- покриті (забезпечені) - продавець опціону має базовий актив;
- непокриті (незабезпечені) - продавець опціону не має базового активу.

IV. Залежно від ступеня стандартизації та сфери обігу:

- стандартизовані (біржові);
- нестандартизовані (позабіржові).

Для біржових опціонів характерними є застосування таких саме механізмів, що використовуються у ф'ючерсній торгівлі.

V. Залежно від розміру внутрішньої вартості:

- опціон „в гроші” (з грошима):

- для покупця опціону на купівлю ринкова ціна базового активу більша, ніж ціна виконання, тобто внутрішня вартість більша за 0;

- для покупця опціону на продаж ринкова ціна базового активу менша, ніж ціна виконання, внутрішня вартість теж більша за 0.

- опціон „при грошах” (внутрішня вартість дорівнює нулю, тобто ринкова ціна базового активу дорівнює ціні виконання);

- „без грошей” (внутрішня вартість менша за 0:

- по опціону на купівлю це означає, що ринкова ціна менша за ціну виконання;

- по опціону на продаж — ринкова ціна більша за ціну виконання).

VI. Залежно від базового активу

- опціон на цінні папери (базовий актив — ЦП), відповідно до Закону „Про оподаткування прибутку підприємств” вони називаються **фондовими деривативами**.

- Валютні опціони (базовий актив — валюта)

- Товарні опціони (базовий актив — товари, товарні ресурси)

- Опціон на інші похідні фінансові інструменти (опціон на ф'ючерс, опціон на своп).

Біржова торгівля опціонами передбачає такі **основні опціонні стратегії**:

I. **Проста** опціонна стратегія. Характеризується тим, що учасник виступає або в ролі покупця або в ролі продавця опціону.

II. Опціонні стратегії **спред** — це відкриття двох протилежних позицій на один й той же вид опціону з одним й тим же базовим активом (учасник опціонної торгівлі виступає в ролі покупця та продавця опціону).

Різновиди стратегії спред:

- Горизонтальна стратегія — (купівля та продаж опціонів з однаковою ціною виконання, але з різними датами виконання).

- Вертикальна стратегія — по опціонах ціна виконання різна, а дата - однакова.

- Діагональна — різні дати і різні ціни виконання опціонів.

III. **Комбінаційні** опціонні стратегії (**стелаж**) — передбачають відкриття двох однакових позицій на різні види опціонів з одним й тим же базовим активом. Наприклад, це придбання опціону на продаж та опціону на купівлю. Серед стелажних виділяють наступні стратегії:

- Комбінація **стредл** — це купівля опціону на продаж і опціону на купівлю або продаж опціону на продаж і опціону на купівлю з однаковими датами і цінами виконання.

- Комбінація **стренгл** — це стелажна операція, коли однаковими є дати та різні ціни виконання.

- Комбінація **стреп** — включає три опціони: два опціони на купівлю і один на продаж, дата і ціни можуть бути однаковими або різними.

- Комбінація **стріп** — включає три опціони: один опціон на купівлю і два на продаж, дата і ціни можуть бути однаковими або різними.

IV. **Синтетичні** опціонні стратегії — це одночасне відкриття протилежних позицій на різні види опціонів або одночасне відкриття позиції на опціонному ринку та на ринку спот (на фізичному ринку).

Різновидом опціону на купівлю є **Варант**.

Варант випускається емітентом, як правило, разом з власними привілейованими акціями чи іншими видами цінних паперів (за винятком простих акцій) та дає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за встановленою ціною. Покупець варанту має гарантії по придбанню простих акцій у майбутньому. У світовій практиці термін дії варантів 1-10 років.

Характерні ознаки варантів:

■ як правило, вони є доповненням до привілейованих акцій чи боргових цінних паперів;

■ емітентом варантів є акціонерні товариства;

■ кошти, що товариство отримує від реалізації варантів, використовуються у поточній господарській діяльності;

■ термін дії варанту більший ніж по біржових опціонах.

СВОП (swap - обмін).

Угодами „своп” називаються угоди між учасниками ринку про обмін у майбутньому грошовими платежами відповідно до умов угоди.

Основні види свопів.

1. Процентний — це середньострокова або довгострокова угода, згідно з якою одна сторона бере на себе зобов'язання сплачувати у розрахунку на конкретну суму (номінал або основна сума) відсотки за фіксованою ставкою, а інша сторона бере зобов'язання сплачувати відсотки на ту ж суму, але за плаваючою відсотковою ставкою. Такий своп має назву „чистий”. До процентних свопів також належать т.зв. **базисні** свопи, які передбачають обмін процентними виплатами, що розраховані по одній плаваючій відсотковій ставці, на платежі, розраховані по іншій плаваючій відсотковій ставці. У цьому випадку різною є база для розрахунку плаваючої відсоткової ставки. Учасники процентного свопу не вступають у кредитні відносини між собою і реального руху коштів у вигляді основної суми або номіналу не відбувається. Учасники сплачують один одному різницю між процентними платежами.

Основні цілі учасників процентних свопів:

- зміна структури процентних виплат по боргах;
- можливість отримання доступу до більш низьких процентних ставок;
- реструктуризація портфелю активів або зобов'язань;
- зменшення процентного ризику.

2. Валютний — характеризується тим, що сторони узгоджують суму основного боргу в одній валюті та її еквівалент в іншій валюті. На відміну від процентного свопу сторони обмінюються як сумою процентів, так і основною сумою, вираженою в різних валютах. Термін дії валютного свопу до 10 років.

ТЕМА 9 ГРОШОВИЙ РИНОК И РИНОК БАНКІВСЬКИХ ПОЗИК

Структура і суть грошового ринку

Грошовий ринок — частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

Інструментами грошового ринку є векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти. Його основні **інституції** — банки, облікові установи, брокерські й дилерські фірми.

Грошовому ринку властиві такі **елементи** як попит, пропозиція, ціна. Попит має форму попиту на позики, пропозиція — форму пропозиції позик, а ціна — форму відсотка на позичені кошти.

Розмір відсотка визначається не величиною вартості, яку несуть у собі позичені гроші, а їх споживчою вартістю — здатністю надавати позичальнику потрібні блага. Зміни ставки відсотка впливають на попит на грошовому ринку: при зростанні ставки попит знижується, а при зниженні — підвищується. Оскільки пропозиція грошей автоматично не веде до зміни ставки: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, а при зниженні ставки - нестача грошей. На грошовому ринку розрізняють кілька *видів відсоткових ставок*: облігаційна, банківська, облікова, міжбанківська тощо.

Попит на гроші – це платоспроможна потреба або сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги. В найбільш загальному вигляді він є функцією: рівня цін та інтенсивності товарно-грошового обороту або інтенсивності здійснення угод, схильності суб'єктів економіки до заощаджень.

Пропозиція грошей складається з готівкових та безготівкових грошей, які в залежності від ступеня ліквідності об'єднуються в грошові агрегати M1, M2, M3. На пропозицію грошей впливають такі **фактори**: грошова база, резерви банків, купівля-продаж Центральним банком цінних паперів, обов'язкове резервування, зміни у співвідношенні "готівка - чекові депозити" та "термінові депозити - чекові депозити", добробут населення, процентна ставка, банківська паніка; наявність та обсяги тіньового сектору економіки та протиправної діяльності.

Основними економічними **методами регулювання** грошової маси є: визначення обсягів кредитів, які надаються банківськими інститутами, купівля та продаж державних цінних паперів та іноземної валюти, визначення норм обов'язкових резервів, що розміщуються у Центральному банку банківськими установами, визначення процентних ставок за кредити, що надає Центральний банк банкам другого рівня, схильності суб'єктів економіки до заощаджень.

Грошовий ринок слід також розглядати як **механізм відносин** між юридичними особами, які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, і організаціями й громадянами (населенням, домашніми господарствами), які можуть надати такі кошти, — з другого.

Характеристика облікового ринку та його особливості

Обліковий ринок – частина грошового ринку, де короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і розмір грошової маси, що знаходиться в обігу.

До інституційної структури облікового ринку входять такі елементи: центральний банк; комерційні банки та спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

Онкольний кредит (on-call credit) – короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими й іншими векселями, цінними паперами, товарами; погашається позичальником звичайно з попередженням за 2-7 днів. Онкольний кредит вважається найліквіднішою статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Вексельний кредит – це банківська операція з урахування (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Врахування, або дисконт, векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну.

Основними **інструментами на обліковому** ринку є:

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

Казначейський вексель – один із видів державних цінних паперів, що засвідчує внесення їхнім власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цими паперами.

Комерційний вексель - це вексель, який видається позичальником в оплату товару.

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

Депозитні сертифікати бувають термінові і до запитання. На ринку обертаються термінові депозитні сертифікати; вони можуть бути продані вкладниками банку або дилерами з втратою відсотків або передані однією особою іншій за допомогою передатного напису.

Чек – складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунка в комерційному банку заплатити певну суму грошей чеко-тримачу.

Характеристика міжбанківського ринку. Операції на міжбанківському ринку

Міжбанківський ринок — частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Міжбанківські депозити, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або невідповідність розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів. Внесення депозитів комерційними банками у Центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним із методів регулювання сукупного грошового обігу країни.

Міжбанківські кредити — одне з основних джерел формування банківських ресурсів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі — купує на ринку. На практиці використовуються такі **основні різновиди міжбанківського кредиту**:

- *овердрафт* за кореспондентськими рахунками: на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

- кредити *овернайт*, які надані (отримані) іншим банком: вони надаються банкам на термін не більше одного операційного дня. Цей вид міжбанківського кредиту використовується для завершення розрахунків поточного дня;

- кошти, які надані (отримані) іншим банком за *операціями РЕПО*. Ці операції пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів.

В Україні **суб'єктами міжбанківського ринку** є комерційні банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерційних банків.

ТЕМА 10 ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Валютний ринок — це сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем валют різних країн. До валютного ринку як системи входить **підсистема** валютного механізму і валютних відносин. Під *першою* маються на увазі правові норми й інститути, що репрезентують ці норми на національному та міжнародному рівнях. До *другої* входять щоденні зв'язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти.

Рух валютних фінансових потоків на валютних ринках відбувається у вигляді:

- валютних операцій;
- валютно-кредитного і розрахункового обслуговування придбання та продажу товарів та послуг;
- закордонного інвестування;
- операцій з цінними паперами;
- перерозподілу національних доходів у вигляді допомоги іншим країнам;
- внесків у міжнародні організації.

Розрізняють *організовані* (біржові) та *неорганізовані* (позабіржові, або міжбанківські) валютні ринки. Більшість валютних операцій здійснюється на неорганізованому сегменті через банки, які виконують на договірній основі доручення іноземних банків - кореспондентів. Це дає змогу здійснювати валютні операції безготівковим шляхом. Банки, яким надано право на проведення валютних операцій, називаються уповноваженими, девізними або валютними.

Залежно від обсягу, характеру валютних операцій, кількості валют, які використовуються, рівня регулювання розрізняють: **міжнародні, регіональні, національні (місцеві)** валютні ринки.

На міжнародних валютних ринках банки проводять операції з ключовими валютами, що широко використовуються у світовому платіжному обігу.

На регіональних та місцевих валютних ринках здійснюються операції з конкретними валютами (сінгапурський долар, саудівський ріал, кувейтський динар тощо.) Регіональний валютний ринок сформувався у рамках європейської валютної системи, що виникла на основі регіональної економічної інтеграції країн Західної Європи. На національних валютних ринках банками, що розташовані на території країни, здійснюються всі операції щодо валютного обслуговування клієнтів. Серед клієнтів можуть бути як промислово-торгові компанії та фізичні особи, так й інші банки, що не спеціалізуються на проведенні міжнародних валютних операцій.

Основними функціями валютних ринків є:

- забезпечення своєчасності здійснення міжнародних розрахунків, страхування валютних ризиків;
- регулювання валютних курсів;

- диверсифікація валютних резервів банків, підприємств, держав, регулювання валютних курсів;
- забезпечення кредитування в іноземній валюті;
- отримання спекулятивного прибутку учасниками ринку у вигляді різниці курсів валют;
- проведення валютної політики, спрямованої на державне регулювання національної економіки, узгодження політики в рамках світового господарства.

Здійснення міжнародних операцій буде неможливим без обміну однієї національної валюти на іншу. Пропорція, в якій здійснюється обмін однієї валюти на іншу, називається валютним курсом.

Валютний курс – співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій. Зниження курсу національної грошової одиниці (*девальвація*) сприяє подорожчання імпорту й зростанню експорту, і навпаки – зростання курсу (*ревальвація*) призводить до здешевлення імпорту і падіння експорту. На валютний курс впливають *такі фактори*, як зміни обсягів ВВП, стан платіжного балансу країни, рівень інфляції, співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку, відсоткові ставки.

Конвертованість – це здатність валюти обмінюватися на інші валюти. За ступенем конвертованості валюта поділяється на такі типи: вільно конвертована валюта (ВКВ), частково конвертована валюта, неконвертована (замкнена) та клірингова валюта.

Всі розрахунки в іноземній валюті здійснюються через *уповноважені банки*, тобто банки, що мають ліцензії Центрального банку на проведення валютних операцій. Ліміт – так звана *відкрита позиція продажу й купівлі валюти від власного імені і за власний рахунок* визначається Центральним банком у розрахунок на кінець робочого дня як різниця між сумою іноземної валюти, купленої банком за власний рахунок, та сумою іноземної валюти проданої за той же час.

Слід звернути увагу на особливість валютного курсу як ціни грошей. Ціни на товари та послуги відображають співвідношення між грошима і вартістю товарів та послуг. Валютний курс відображає співвідношення грошей до грошей. Це означає, що валютний курс може бути поданий двома способами. **Наприклад**, валютний курс між гривнею та американським доларом може бути встановлений як 13,00 грн. = 1,0000 дол. США *або* 1,0000 грн. = 0,077 дол. США.

Таке визначення курсу не дає однозначної відповіді на питання „валютний курс зріс чи впав?” Для цього необхідно знати метод оцінки (котирування).

Котирування - це встановлення курсів іноземних валют у відповідності з практикою, що склалася, і законодавчими нормами. У світовій практиці існує два методи котирування: *пряме котирування*, коли одиниця іноземної валюти прирівнюється до певної кількості національної валюти; *побічне котирування*, коли одиниця національної валюти прирівнюється до певної кількості іноземної валюти. Така система застосовується в небагатьох країнах.

Перший метод називається **прямим котируванням**: з його допомогою валютний курс відображає *ціну одиниці іноземної валюти через національну валюту*.

При прямому котируванні для визначення суми у національній валюті, що буде еквівалентній сумі у іноземній валюті, використовується рівняння:

$$\Sigma \text{ нац.} = \Sigma \text{ іноз.} \times R \quad (49)$$

де R – курс іноземної валюти до валюти національної.

Приклад: 1000 дол. США $\times 13,0$ грн. = 13 000 грн.

Для визначення суми у іноземній валюті, що буде еквівалентній сумі у національній валюті, використовується рівняння:

$$\Sigma \text{ іноз.} = \Sigma \text{ нац.} / R \quad (50)$$

Приклад: 1000 грн. / 13,0 = 76,92 дол. США.

Непряме котирування виражає *ціну національної валюти через іноземну валюту*.

При непрямому котируванні для визначення суми у національній валюті, що буде еквівалентній сумі у іноземній валюті, використовується рівняння:

$$\Sigma \text{ нац.} = \Sigma \text{ іноз.} / R \quad (51)$$

де R – курс національної валюти до валюти іноземної.

Приклад: 5000 дол. США / 0,077 = 64 935,06 грн.

153,85 дол. США / 0,077 \approx 2000 грн.

Для визначення суми у іноземній валюті, що буде еквівалентній сумі у національній валюті, використовується рівняння:

$$\Sigma \text{ іноз.} = \Sigma \text{ нац.} \times R \quad (52)$$

Приклад: 10000 грн. $\times 0,077$ = 770 дол. США.

В Україні, як правило, використовується пряме котирування. Непряме котирування застосовується у Великій Британії, де всі валюти прирівнюються до фунту стерлінгів та по ряду валют в США. Непряме котирування дозволяє проводити порівняння курсу національної валюти на різних валютних ринках.

Для учасників валютних ринків важливо знати, що валютний курс розглядається як *курс покупця* та *курс продавця*.

Курс покупця – це курс, за яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну.

Курс продавця – це курс, за яким банк продає валюту.

При прямому котируванні курс покупки буде меншим за курс продажу.

При непрямому котируванні курс покупки валюти, що котирується, буде більшим за курс продажу.

Різниця між курсом продавця та покупця називається *маржею*. Маржа покриває витрати банку та формує його прибуток від здійснення валютних операцій.

При котируванні валют використовуються також їх *крос-курси*. **Крос-курс** – це курс однієї валюти до іншої, розрахований через їхні курси до третьої валюти. Крос-курс валюти А до валюти С можна визначити за допомогою наступних формул:

$$\text{Купівля: } \frac{\text{курс}_{\text{купівлі}} - A / B}{\text{курс}_{\text{продажу}} - C / B} \quad (53)$$

$$\text{Продаж: } \frac{\text{курс}_{\text{продажу}} - A / B}{\text{курс}_{\text{купівлі}} - C / B} \quad (54)$$

Слід відрізнити терміни „знецінення” та „подорожчання” від „девальвації” і „ревальвації” валют. Перші два терміни характеризують зміни у вартості валют під впливом попиту і пропозиції на валюти у місцях продажу іноземної валюти (на валютних ринках). Девальвація і ревальвація валют — це їх знецінення чи подорожчання, але цілеспрямовано здійснене урядом через встановлення паритету валют або їх валютного курсу.

До факторів, що впливають на валютний курс, відносять **структурні** та **кон’юнктурні**.

Структурні:

- показники економічного зростання (ВВП, обсяги промислового виробництва, тощо);
- стан платіжного балансу, ступінь залежності від джерел сировини;
- зростання грошової маси на внутрішньому ринку;
- рівень інфляції та інфляційні очікування;
- рівень процентної ставки;
- платоспроможність країни, довіра до національної валюти на світовому ринку.

Кон’юнктурні:

- спекулятивні операції на валютних ринках;
- ступінь розвитку інших сегментів світового фінансового ринку, наприклад, ринку цінних паперів, що може конкурувати з валютним ринком.

Валютні операції розподіляються на операції з негайною поставкою та строкові.

1. Валютні операції з негайною поставкою („spot”). При здійсненні валютної угоди з негайною поставкою, яка має назву „касова” (готівкова), або „spot”, іноземна валюта постачається банками-кореспондентами не пізніше, ніж протягом двох наступних банківських днів з дня укладення угоди, термін її постачання практично збігається з моментом виконання угоди.

Курс готівкових угод публікується в котирувальних бюлетенях. За допомогою таких операцій банки забезпечують вимоги своїх клієнтів в іноземній валюті для міжнародних розрахунків, створюють можливості для швидкої міграції капіталів, здійснюють арбітражні та спекулятивні операції.

2. Строкові угоди з іноземною валютою. Строкові валютні угоди (форвардні, ф'ючерсні, опціонні, свопи) — це валютні угоди, за якими сторони домовляються про постачання обумовленої суми іноземної валюти у визначений угодою термін після її укладення, за курсом, зафіксованим на момент її укладення (більше, як через два робочих дні після її укладення).

Слід звернути увагу на те, що в останні десятиріччя спостерігається значне зростання строкових угод. Визначення приблизного форвардного курсу можна зробити за допомогою формули:

$$Rf_t = Rs [1 + (i_A - i_B) \cdot t / 360] \quad (55)$$

де Rf_t — теоретичний курс форвард;

Rs — курс спот;

i_A — річна процентна ставка за операціями в валюті А;

i_B — річна процентна ставка за операціями в валюті В;

t — термін форвардного курсу, днів.

Особливим видом валютних угод є **валютний арбітраж**. Основна мета проведення валютного арбітражу полягає в отриманні прибутку та уникненні можливих валютних збитків шляхом використання сприятливої кон'юнктури валютних ринків. Це використання **різниці** в котируваннях на міжнародних та національних валютних ринках. Основний принцип — купити валюту дешевше та продати дорожче.

Валютний арбітраж, на відміну від інших видів валютних операцій, сприяє короткостроковому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках.

Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку.

Використання валютних цінностей потребує певної регламентації та регулювання з боку уряду і Центрального банку. **Головною метою** валютного регулювання Центрального банку є проведення зваженої та обґрунтованої курсової політики.

Центральні банки застосовують такі види режимів валютних курсів:

1. **Фіксований валютний курс** — це офіційно встановлене Центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни. Фіксований курс встановлюється на основі таких показників, як співвідношення цін у даній країні з цінами країн головних торговельних партнерів, рівень валютних резервів, стан торговельного балансу тощо.

2. **Вільно плаваючий курс** — це співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країни. У разі використання плаваючого валютного курсу рух іноземної валюти не впливає на грошову базу, і

Центральному банку можна проводити власну грошово-кредитну політику, передбачаючи, що це не вплине значною мірою на стан платіжного балансу.

3. *Регульований плаваючий курс.* Цей режим характеризується тим, що у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку відчутний вплив Центрального банку країни, який вирівнює під час продажу Центральним банком іноземної валюти імпортерам за ціною (курс продажу Центрального банку), що значно перевищує ціну, за якою він купує іноземну валюту в експортерів (курс купівлі Центрального банку).

4. *Режими множинних курсів* виникають тоді, коли для купівлі та продажу валюти існує більше як один курс або коли курси купівлі та продажу різняться більше як на 2 % (менша різниця між курсами купівлі та продажу слугує для покриття вартості здійснення операцій з іноземною валютою і не передбачає присутності множинних курсів).

5. *Множинні валютні курси* можуть бути: валютними курсами, що безпосередньо контролюються або фіксуються урядом та вільними ринковими курсами, встановленими під впливом попиту і пропозиції.

Вибір валютної стратегії має враховувати фактори, які значно *впливають на валютний ринок*, а саме: темпи інфляції, стан платіжного балансу, різницю відсотка ставок за кредит, спекулятивні валютні операції, прискорення або затримування міжнародних платежів, ступінь довіри до національної грошової одиниці на національному та світових валютних ринках.

Національний банк України у своїй курсовій політиці використовує загальновизнані **методи валютного регулювання**, а саме: валютні інтервенції; дисконтну політику; валютні обмеження.

Національний банк України встановлює офіційний обмінний курс гривні щодо іноземних валют, міжнародних розрахункових одиниць, який використовується в розрахунках із бюджетом і митницею, під час планування й аналізу зовнішньоекономічної діяльності, для всіх видів платіжно-розрахункових відносин держави з юридичними та фізичними особами, оподаткування, а також для бухгалтерського обліку всіх операцій, здійснених в іноземній валюті.

ТЕМА 11 ФОНДОВА БІРЖА ТА БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ

Фондова біржа (далі ФБ) – це організований ринок, де власники цінних паперів здійснюють через членів ФБ, які виступають в якості посередників, угоди купівлі-продажу. Ціни на ці цінні папери визначаються пропозицією і попитом на них, а сам процес купівлі продажу регламентований правилами та нормами.

Фондові біржі – це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Вони мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів, визначеними Національною фондовою біржею. Членом фондової біржі може стати будь-який посередник на ринку цінних паперів, який дотримується і виконує вимоги, встановлені статусом і правилами цієї біржі.

Фондова біржа виконує **ряд функцій**: *по-перше*, вона відкриває юридичним особам доступ до позичкового капіталу шляхом випуску і продажу цінних паперів, при цьому капітал стає власністю емітента; *по-друге*, фондова біржа сприяє і забезпечує переливання капіталу емітента з однієї сфери діяльності в іншу, від однієї юридичної особи до іншої; *по-третє*, фондова біржа служить важливим каналом для розміщення державних цінних паперів, через неї опосередковано здійснюється управління державним внутрішнім боргом; *по-четверте*, фондова біржа є одним з економічних стабілізаторів, який вмонтований в систему товарно-грошових відносин і сприяє при цьому тривалому та динамічному розвитку господарського механізму; *по-п'яте*, фондова біржа служить економічним барометром ділової активності, показниками якого виступають спеціально розраховані індекси кон'юнктури – вони дозволяють аналізувати поточний стан фондового ринку, національної та світової економіки, складати економічні прогнози; *по-шосте*, фондова біржа забезпечує ефективний розвиток вторинного ринку; *по-сьоме*, вона формує сприятливе ставлення інвесторів до держави як одного із регуляторів ринку цінних паперів.

Ознаки фондової біржі:

- це централізований ринок з фіксованим місцем торгівлі (наявність торгового майданчика);
- наявність процедури відбору цінних паперів (лістингу);
- наявність процедури відбору посередників — членів біржі;
- наявність регламенту торгівлі ЦП та стандартних торгових процедур;
- централізація реєстрації угод і розрахунків за ними;
- встановлення офіційних біржових цін;
- наявність процедури нагляду за членами біржі.

Фондова біржа виконує посередницьку, індикативну, регулятивну **функції**.

Слід звернути увагу на те, що у світі склалися різні **типи біржових систем**. Відомі три основних типи.

- **Моноцентрична біржова система** — характерним є існування в країні лише однієї фондової біржі і її філіалів. Склалася еволюційним шляхом. Характерна для таких країн як Франція, Великобританія.

- **Поліцентрична** біржова система. В країні є більше ніж одна фондова біржа. Обсяги угод приблизно однакові. (Канада, Німеччина, Австралія).
- Біржова система **змішаного** типу (наприклад, така система у США — є біржі-лідери і є біржі, що мають незначні показники).

Основи організації роботи фондової біржі в Україні.

На ринку цінних паперів фондова біржа здійснює професійну діяльність *по організації торгівлі*.

Згідно закону „Про цінні папери та фондовий ринок” така діяльність передбачає створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв’язання спорів між членами організатора торгівлі.

Для здійснення професійної діяльності по організації торгівлі в Україні необхідно отримати ліцензію, яку видає НКЦПФР, що надається терміном на 3 роки. Діяльність по організації торгівлі має бути виключним видом діяльності фондової біржі. Разом з тим, організатори торгівлі можуть здійснювати діяльність з проведення *клірингу та розрахунків* за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на такому організаторі торгівлі.

Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі не меншим ніж **3 млн. гривень**, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, – не меншим ніж **6 млн. гривень**.

Фондова біржа в Україні може бути створена не менше ніж 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку або їх об’єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 % статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі **товариства** (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або **дочірнього підприємства об’єднання торговців** цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та ліквідації юридичних осіб, з особливостями, визначеними Законом „Про цінні папери та фондовий ринок”.

Слід звернути увагу на те, що **прибуток** фондової біржі спрямовується на її розвиток та **не підлягає** розподілу між її засновниками (учасниками).

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється НКЦПФР у разі, коли кількість її членів стала менше ніж 20 (якщо фондова біржа утворена у формі дочірнього підприємства об’єднання торговців цінними паперами – членів такого об’єднання). Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються НКЦПФР.

Правила фондової біржі повинні передбачати:

- порядок організації та проведення біржових торгів;
- процедуру лістингу та делістингу цінних паперів;
- порядок допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- процедуру котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу (**котирування** – це механізм визначення та /або фіксації ринкової ціни цінних паперів);
- порядок розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- правила розрахунків;
- процедуру розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- порядок здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі, накладення санкцій за порушення її правил.

Порядок допуску (лістингу) ЦП повинен передбачати подання емітентом заяви про допуск до офіційного котирування, згідно з якою емітент бере на себе наступні зобов'язання: подавати на біржу звіти загальних зборів акціонерів; подавати на біржу інформацію про внесення змін до статутних документів; узгоджувати з біржею графік випуску ЦП і проведення інших фінансових операцій, що включають пільгові права для власників ЦП; інформувати біржу про факти, що впливають на біржовий курс, на фінансове становище емітента; надсилати біржі інформацію, яку має намір оприлюднити через засоби масової інформації.

За допуск ЦП емітент сплачує біржі встановлені біржею суми зборів.

***Доцільність лістингу:** включення цінних паперів до біржового списку підвищує престиж компанії, ліквідність її і, допомагає зберегти конкурентну позицію, сприяє встановленню справедливої ціни, полегшує доступ до кредитних ресурсів банку.*

Допуск цінних паперів до котирування оголошується через офіційне повідомлення, яке публікується в офіційному видання біржі.

Цінні папери можуть бути вилучені з офіційного котирування (**делістинг**): за вимогою емітента; за вимогою державного представника на фондовій біржі; за ініціативою біржі.

Біржа може бути ініціатором делістингу, якщо:

- спостерігається незначне співвідношення щоденного обсягу операцій до загальної кількості цінних паперів та до кількості котирувань на рік;
- є факти відсутності виплати процентів, дивідендів чи погашення боргових зобов'язань протягом останніх 3-х років;
- зафіксоване незначне співвідношення кількості цінних паперів, що знаходяться у власників невеликих пакетів до їх загальної кількості;
- були порушення емітентом своїх зобов'язань щодо інформування власників цінних паперів і фондової біржі про свою діяльність;

- є порушення правил біржі;
- подання заяви про неплатоспроможність емітента;
- емітент ліквідується.

Ринкова ціна цінних паперів визначається наступними способами:

— фіксингове котирування — використовується у тих випадках, коли купівля-продаж здійснюється методом попереднього накопичення та одночасного виконання замовлень на купівлю-продаж цінних паперів (так званий **онкольний** аукціон).

— безперервне котирування (мультифіксинг) — використовується в процесі безперервного виконання замовлень, поданих в усній або письмовій формі за ціною, що змінюється протягом торговельної сесії чи біржового дня (**безперервний** аукціон).

Курси цінних паперів і інформація, яка не може бути віднесена до конфіденційної, публікуються в офіційному виданні біржі, яке має назву „біржовий бюлетень”.

Курсова ціна — це середньозважена ціна за угодами, здійсненими з початку біржового дня (торговельної сесії) до моменту часу, визначеного правилами біржі.

Котирувальна ціна — це середньозважена ціна за угодами, здійсненими протягом біржового дня.

Біржові посередники.

В процесі укладання біржових угод виконуються біржові операції (дії, які здійснюються **брокерами, дилерами** або іншими фахівцями біржі)

Право на здійснення біржової торгівлі мають особи, які володіють **біржовим місцем**.

Біржове місце – це засвідчене володінням акцією акціонера біржі чи іншим способом право на здійснення біржової торгівлі в торговельному залі або в торговельній електронній мережі біржі. Володіти біржовим брокерським місцем можуть члени фондової біржі.

Член фондової біржі – це особа, яка володіє біржовим місцем як засновник або акціонер біржі, або користується ним (така особа називається асоційований член - на протязі встановленого біржею терміну, наприклад, не менше 1 року), способом, визначеним статутом і правилами біржі. Має право укладати угоди від свого імені та виконує вимоги нормативно-правових актів, статуту і правил біржі.

Членами фондової біржі в Україні можуть бути виключно торговці цінними паперами – юридичні особи, 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.

Управління фондової біржі здійснює *Біржова рада*. В Біржову раду входять представники торгово-промислових та банківських компаній, які є постійними членами, а також представники вчених, ділових та політичних кіл, які не є членами біржі. На чолі Ради стоїть голова, роботою біржі керує виконавчий директор. Усі члени Біржової ради вибираються її постійними членами. Якщо біржа державного типу, то до складу Ради державні органи

влади делегують своїх представників. Вибори до складу Ради здійснюються раз на 3 роки. Строк роботи голови Біржової ради може бути і менший.

Крім Біржової ради *регулювання діяльності фондової біржі* здійснюють слідує органи: Розрахункова палата (здійснює, контролює і регулює систему розрахунків), котирувальна комісія (шляхом співставлення попиту-пропозиції цінних паперів визначає їх реальну вартість), Комітет з правил біржової торгівлі (розробляє правила проведення біржових торгів), арбітражна комісія (вирішує суперечки між учасниками біржі), Експертна комісія (дає рекомендації з питань експертної оцінки деяких операцій з цінними паперами), Реєстраційне бюро (здійснює реєстрацію угод, укладених на фондовій біржі). Інші біржові підрозділи створюються по необхідності.

Для виконання угод, член фондової біржі повинен зареєструвати **брокерську контору**, яка розглядається як окремий підрозділ члена біржі. В брокерській конторі працюють брокери та дилери.

Брокери – це особливий вид біржових посередників. Вони надають послуги як членам, так і не членам біржі і мають право здійснювати угоди лише за дорученням клієнта. Як правило, брокери об'єднуються в брокерські дома (контори). Брокерські контори - це малі, середні і великі компанії, які займаються посередницькою діяльністю.

Головне завдання брокерів – виконувати доручення замовника (купити-продати товар, вкласти гроші в справу, провести вигідний обмін товару, розміщувати замовлення на підприємствах).

Брокеру притаманні слідує функції: надання приміщення для зберігання цінних паперів, надання інформації про стан ринку на замовлення клієнта, обслуговування будь-яких комбінацій розподілу фондів компанії, - включаючи найрізноманітніші угоди та їх кредитування. безпосередня робота з маклерами за дорученням клієнта по здійсненню реєстрації укладених угод.

Дилер – це посередник, але, на відміну від брокера, він укладає угоди від свого імені і за свій рахунок. Він купляє фондову цінність, а потім її перепродає. Від брокера дилер відрізняється ще й тим, що він працює на фондових і валютних біржах. Дилерами також називають працівників банку, які виконують операції з валютою, депозитами і цінними паперами.

Головне завдання дилера – отримати прибуток від діяльності на біржі, керуючись при цьому статутом біржі. *Функції дилера:* збирання комерційної інформації метою визначення товару чи цінного паперу, який котирується на біржі найвище, для отримання в майбутньому прибутку; створення оптимальних умов для обігу цінних паперів та інші.

Крім брокерів та дилерів на фондових біржах також можуть працювати особи, які називаються **трейдери, маклери, спеціалісти, спекулянти** та інші. Вони можуть проводити біржовий аукціон, виконувати інші функції та можуть бути або уповноваженими особами біржі, або державними службовцями.

Трейдер – це представник брокера у торгівельній зоні біржі, який приймає замовлення від імені фірми на продаж і купівлю товару і має посвідчення працівника операційного залу.

Спеціаліст – це дилер, який займається винятково одним чи декількома видами біржового товару, стежить за котируванням і отримує оплату від фірми, товаром якої займається.

Обліковий виконавець, або зареєстрований представник - працівник брокерської контори, котрий приймає замовлення клієнта. Закони західних країн вимагають від нього складання особливих іспитів, після чого він отримує право приймати доручення клієнтів та надавати їм поради.

Маклер – посередник у біржових угодах. З одного боку, він повинен керуватися статутом біржі, а з другого, - виконувати головне завдання щодо досягнення взаємної вигоди для учасників угоди. Маклер приймає присягу згідно з якою він не має права здійснювати операції за свій рахунок, якщо це не передбачено статутом біржі.

Спекулянти – складають особливу групу учасників біржових операцій, вони використовують біржовий механізм, головним чином, з метою "гри" на підвищення чи пониження цін. Вони купують і продають лише за свій рахунок. Протягом дня вони купують і продають кілька контрактів, в залежності від коливання цін. Спекулянтів, які "грають" на підвищенні цін, називають "*биками*". Вони купують контракти і тримають їх до того часу, поки не зможуть продати за більш високою ціною. А тих спекулянтів, які ведуть "гру" на пониження цін, називають "*ведмедями*". Очікуючи зниження цін, вони беруть, наприклад, акції в борг у своїх брокерів і продають їх за поточними цінами. Якщо ціна дійсно знижується, то вони знову купують акції за більш низькими цінами і повертають ці акції їх власникам, залишаючи різницю собі. Брокеру, крім цього, виплачуються комісійні за послугу. Біржові спекулянти – "*бики*" та "*ведмеді*" – ще мають прізвиська "*місцеві*" або "*локали*". Вони поділяються на **три категорії**:

- *одноденні спекулянти* це "*локали*", які вибирають позицію продавця чи покупця і витримують її протягом одного біржового дня;
- *позиційні спекулянти* це "*локали*", які витримують позицію продавця чи покупця протягом багатьох днів чи тижнів;
- "*скальпери*" – це дрібні спекулянти, які намагаються отримати невеликий виграш і часто змінюють позицію протягом одного біржового дня.

У випадку здійснення продажу – цю операцію називають короткою позицією, що означає гру на пониження цін.

У випадку здійснення купівлі – цю операцію називають довгою позицією, що означає гру на підвищення цін. На біржі спекуляція торкається угод, які укладаються не для набуття чи передачі майнових або немайнових прав, а для отримання прибутку, що виникає з різниці сформованих у часі цін. Такого типу угоди дістали назву депортних і репортних. *Депорт* – спекулятивна біржова угода, що укладається з розрахунку зниження курсу цінних паперів з метою отримання курсової різниці. *Репорт* – спекулятивна біржова строкова угода, що укладається з розрахунку на підвищення курсу цінних паперів з метою отримання курсової різниці. Курсова різниця – різниця в ринкових цінах на валюту чи цінні папери в зв'язку з їх зміною на біржі.

На американських біржах, крім зазначених осіб, також у біржових угодах задіяні учасники – **маркет.мейкери** – це біржовий посередник, який займається

дилерською діяльністю у визначеному колу цінних паперів, який забезпечує ліквідність ринку даних цінних паперів.

Види біржових угод та наказів. Правилами фондової біржі повинні визначатися види угод, що можуть укладатися в процесі конкретного аукціону та види наказів брокерам і дилерам на купівлю цінних паперів, які видає клієнт.

Види угод на фондовій біржі:

– **Касові** угоди або угоди спот, характерним є те, що кліринг та розрахунки проводяться у день здійснення угоди.

– **Регулярні** угоди, характерним є те, що кліринг та розрахунки здійснюються в стандартні терміни ($t+3$, $t+5$)

– **Строкові** угоди – кліринг та розрахунки здійснюються на встановлену дату у майбутньому.

Біржові накази, що надаються клієнтами біржовим посередникам, залежно від ціни виконання розподіляють на такі **групи**:

I. **Ринковий наказ** (замовлення купити або продати по ринковій ціні, або купити – по мінімальній ціні, продати – по максимальній ціні).

II. **Лімітний наказ** (замовлення купити цінні папери за ціною, що не перевищує обумовлену, або продати за ціною, що не нижче, ніж обумовлена).

III. **Стоп-наказ** (замовлення купити або продати цінні папери в той момент, коли ціна досягне обумовленого рівня).

Залежно від **терміну дії** біржового наказу, вони розподіляються на:

1. **Відкриті** – це такі, які діють до моменту виконання або відміни.

2. **На термін** – діють тільки протягом встановленого терміну.

Інструментом аналізу та прогнозування на ринку цінних паперів є **біржовий індекс** – це середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час. Фондові індекси призначені для відображення поточної кон'юнктури ринку, стану ділової активності та оцінки тенденції ринку.

Недоліки індексів:

– відображають кількісні зміни ринкових цін, а не причини змін;

– зміни ринкових цін тільки приблизно відображають інтенсивність торгівлі цінними паперами;

– враховують зміни цін тільки ринкових цінних паперів і не можуть охарактеризувати стан всього ринку цінних паперів.

ТЕМА 12 ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ І ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ

В систем методів дослідження кон'юнктури фінансового ринку найбільш надійним методичним апаратом володіє фундаментальний аналіз, хоча його складність і відносно висока вартість проведення суттєво стримують сферу його застосування. Результати фундаментального аналізу є головною умовою забезпечення високого ступеня ефективності фінансового ринку (у той час як результати технічного аналізу можуть забезпечити ефективність фінансового ринку лише в слабкому ступені).

Діапазон досліджень фінансового ринку на основі методів **фундаментального аналізу** найбільш широкий. Основними напрямками такого дослідження є:

- аналіз і прогнозування кон'юнктури фінансового ринку в цілому у зв'язку із загальноекономічним розвитком країни;
- аналіз і прогнозування кон'юнктури окремих видів і сегментів фінансового ринку;
 - аналіз та оцінка перспектив фінансової привабливості галузей економіки;
 - аналіз і оцінка перспектив фінансової привабливості окремих регіонів;
 - аналіз і прогнозування фінансової позиції підприємств;
 - порівняльний аналіз фінансових якостей окремих реальних проектів фінансових інструментів та відповідне прогнозування динаміки рівня цін на них.

Фундаментальний аналіз заснований на дослідженні окремих факторів, що впливають на динаміку показників, що вивчаються, і визначенні можливої зміни цих факторів у майбутньому періоді. В процесі прогнозування кон'юнктури фінансового ринку на основі фундаментального аналізу використовуються наступні основні методи:

1. **Метод прогнозування «згори-донизу»** передбачає здійснення прогнозних розрахунків у напрямку від загального до конкретного. У процесі здійснення таких прогнозних розрахунків спочатку оцінюється можлива зміна параметрів загальноекономічного розвитку країни; потім прогнозуються основні параметри майбутнього розвитку окремих елементів фінансового ринку в цілому; після цього прогнозується кон'юнктура окремих видів фінансових ринків; потім здійснюється прогноз кон'юнктури окремих сегментів фінансового ринку, що цікавлять його учасника; на завершальній стадії прогнозних розрахунків визначаються вірогідні параметри обороту на ринку конкретних видів фінансових товарів та інструментів.

2. **Метод прогнозування «знизу-догори»** передбачає здійснення прогнозних розрахунків у зворотній послідовності. Число рівнів прогнозування визначає при цьому сам аналітик виходячи з поставлених перед ним задач.

3. **Імовірнісний метод прогнозування** здійснюється в умовах недостатності вихідної інформації, особливо тієї, яка характеризує майбутню динаміку макроекономічних факторів. У цьому випадку прогнозування окремих показників кон'юнктури фінансового ринку на всіх його рівнях носить багатоваріантний характер у діапазоні від оптимістичної до песимістичної оцінки можливого розвитку окремих факторних показників.

4. **Метод економетричного моделювання прогнозованих показників кон'юнктури фінансового ринку** або окремих фінансових товарів та інструментів заснований на побудові індивідуальних економетричних (економіко-математичних) моделей, як правило, багатофакторних.

5. **Метод моделювання фінансових коефіцієнтів** використовується, в основному, для прогнозування показників розвитку окремих учасників фінансового ринку. Система таких коефіцієнтів дозволяє оцінити рентабельність, фінансову стійкість, платоспроможність та інші сторони майбутньої фінансової діяльності конкретного підприємства.

6. **Метод об'єктно-орієнтованого моделювання (або метод побудови електронних таблиць)** ґрунтується на розкладанні окремих прогнозованих інтегральних показників на низку окремих їх значень при використанні комп'ютерних електронних таблиць.

Використання у поєднанні методичного апарату фундаментального і технічного аналізу створює передумови для здійснення надійних прогнозів кон'юнктури фінансового ринку на різних його рівнях.

Технічний аналіз ґрунтується на простому затвердженні: "Усе у світі повторюється", і якщо курси валют найближчим часом зміняться, то цьому будуть передувати характерна ознака, установити які можна за допомогою аналізу попередньої історії руху курсів. Досвідчені дилери роками виробляють свої критерії прогнозу курсів і прийняття рішень про покупку або продаж валюти (операції обміну однієї валюти на іншу).

Кожний з методів технічного аналізу містить деяке число параметрів (довжина аналізованого історичного періоду, припустиме відхилення курсу від середньої тенденції, що свідчить про настання змін на ринку...). Ці параметри, як і ефективність роботи кожного з методів, залежать від кон'юнктури ринку. Вибір оптимальних значень таких параметрів – типове завдання комп'ютерної оптимізації. Прикладами використовуваних методів можуть служити: розбіжність поточних середніх (Moving Average Convergence-Divergence), індекс коливання цін (Ultimate Oscillator), альфа-бета метод (Alpha-Beta Trend), метод Боулінґера (Bollinger Bands), показник зміни тенденцій (Key Reversal) і інші.

Істотним для технічного аналізу є те, що він має справу більшою мірою з ринком, аніж із самим продуктом. Технічному аналітику не потрібна інформація про прибуток компанії. Деякі навіть говорять, що вони не мають потреби у знанні найменування продукту для застосування своїх методів.

Діаграми є першою асоціацією, пов'язаною з технічним аналізом. Діаграми цін стали синонімом технічного аналізу. Це не зовсім вірно. Діаграми – це спосіб подання даних, який використовується як технічними аналітиками, так і фундаменталістами. Розходження складається лише в тім, для чого ці групи використовують діаграми. Діаграми для фундаментального аналітика є способом створення візуальної картини зміни ціни товару, а технічний аналітик іде далі. Він інтерпретує процес зміни цін для визначення старих структур і дає прогноз зміни цін у майбутньому. Він шукає характерні рівні цін, що означає підтримку або опір.

Діаграми є засобами наочного подання даних і полегшують виконання порівнянь, виявлення закономірностей і тенденцій даних. Наприклад, замість

аналізу декількох стовпців чисел на аркуші можна, глянувши на діаграму, довідатися, падають або ростуть обсяги продажів по кварталах або як дійсні обсяги продажів співвідносяться із планованими.

У Microsoft Excel діаграму можна створити на окремому листі або помістити як впроваджений об'єкт на лист із даними. Крім того, діаграму можна опублікувати на веб-сторінці. Щоб створити діаграму, необхідно спочатку ввести для неї дані на листі. Після цього, виділивши ці дані, варто скористатися майстром діаграм для покрокового створення діаграми, при якому вибираються її тип і різні параметри. Або використайте для створення основної діаграми панель інструментів **Діаграма**, що згодом можна буде змінити.

Щоб активізувати меню **Діаграма**, виберіть діаграму. У меню **Діаграма** виберіть команду **Тип діаграми**. Виконайте одну з наступних дій.

1. Оберіть стандартний тип діаграми
2. Відкрийте вкладку **Стандартні** й виберіть убудований тип діаграми для використання за замовчуванням.
3. Виберіть команду **Зробити стандартною** й натисніть кнопку **Так**.
4. Натисніть кнопку **ОК**.

Як ми бачимо, діаграми є основними засобами технічних аналітиків. Вони використовують діаграми для виявлення відхилень, структури даних, що повторюється, або для виявлення меж, у яких ціна буде втримуватися з певною ймовірністю. Вони використовують цю інформацію для прийняття рішень про час покупки або продажу.

Лінійні діаграми звичайно використаються, якщо доступна й повинна бути представлена інформація лише про одну ціну. Звичайно діаграми такого типу використаються для підсумовування щоденної динаміки цін або фіксованих цін.

Ціни, що спостерігаються протягом дня, з'єднуються, утворюючи лінію:

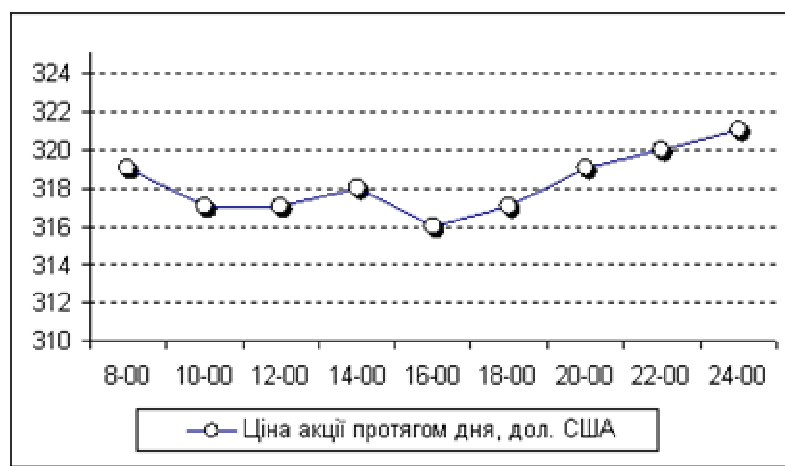


Рисунок 3 – Приклад лінійної діаграми

Стовпчикові діаграми (гістограми). Така діаграма складається, як про це свідчить сама назва, з горизонтальних стовпчиків. Стовпчикові діаграми включають більше інформації, ніж звичайні лінійні діаграми. Вони використовуються для подання інформації з більш ніж однієї ціни. Простим

прикладом може бути інформація про розвиток двох цін за одиницю часу. Наприклад, комбінація відкриття – закриття або висока – низька ціна. Стовпчикові графіки можуть надавати до чотирьох видів інформації із ціни.

Даний приклад показує графік висока/низька/закрита.

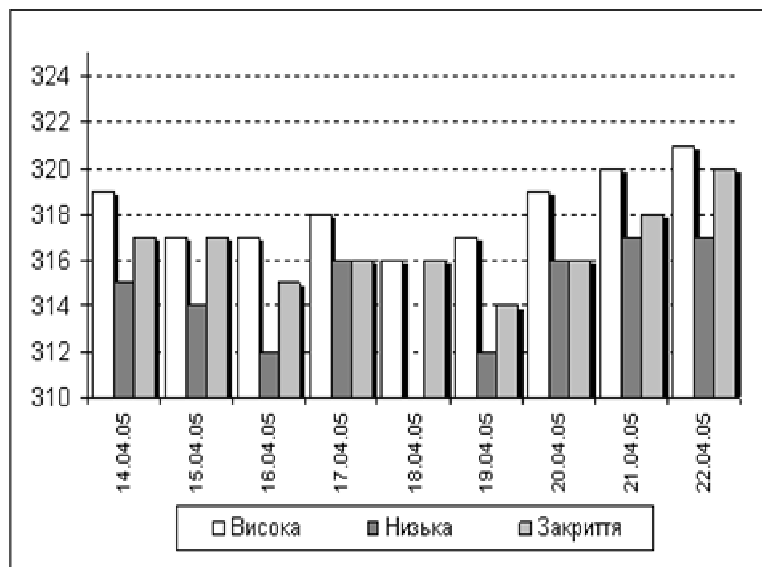


Рисунок 4 – Приклад стовпчикової діаграми

Сам стовпчик показує межі високої й низької цін, тобто, найвища ціна протягом дня з'єднана з найнижчою ціною за день. Оцінка праворуч стовпчика показує ціну закриття на день проведення торгів. Якщо ціна відкриття також відома, то вона буде зазначена ліворуч стовпчика.

Брущаті діаграми. Якщо є інформація із всім чотирьох цінам в одиницю часу, вони можуть бути представлені або у вигляді стовпчикової діаграми, або у вигляді брущатої діаграми. Назва "брущата діаграма" походить від форми стовпчика. Вони виглядають як свічі.

Біржова діаграма. Microsoft Excel пропонує чотири види спеціальних біржових діаграм. Перша, найпростіша, відображає набори даних з трьох значень (найнижчий курс, найвищий курс, ціна закриття). Друга – з чотирьох (курс відкриття, найвищий курс, найнижчий курс, курс закриття). Третя враховує інші чотири параметри (об'єм, найвищий курс, найнижчий курс, курс закриття). І, нарешті, четверта відображає дані з п'яти позицій (об'єм, курс відкриття, найвищий курс, найнижчий курс, курс закриття).

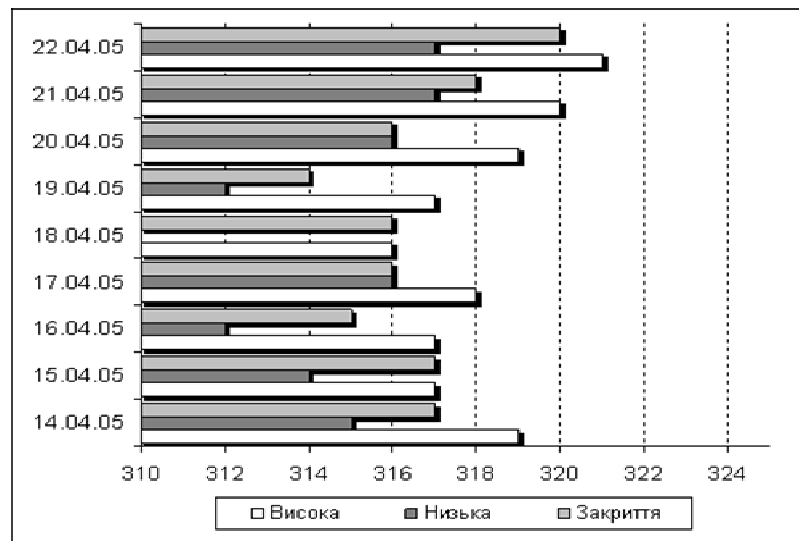


Рисунок 5 – Приклад брущатої діаграми

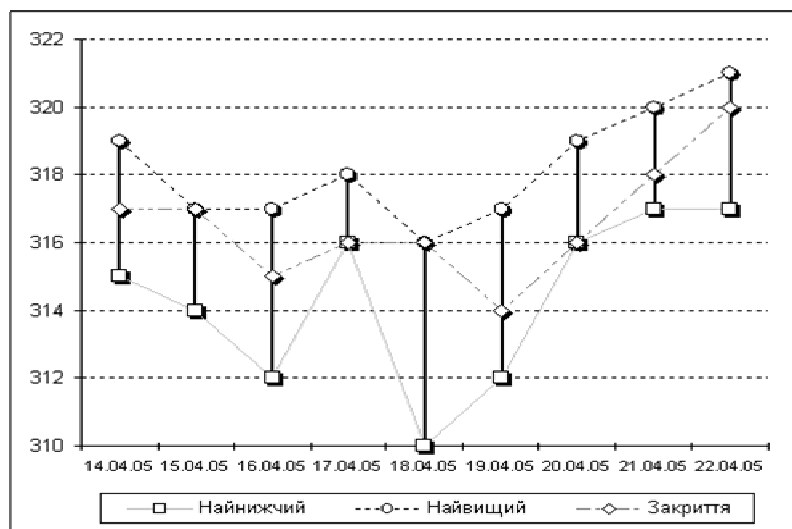


Рисунок 6 – Приклад біржової діаграми (1 тип)

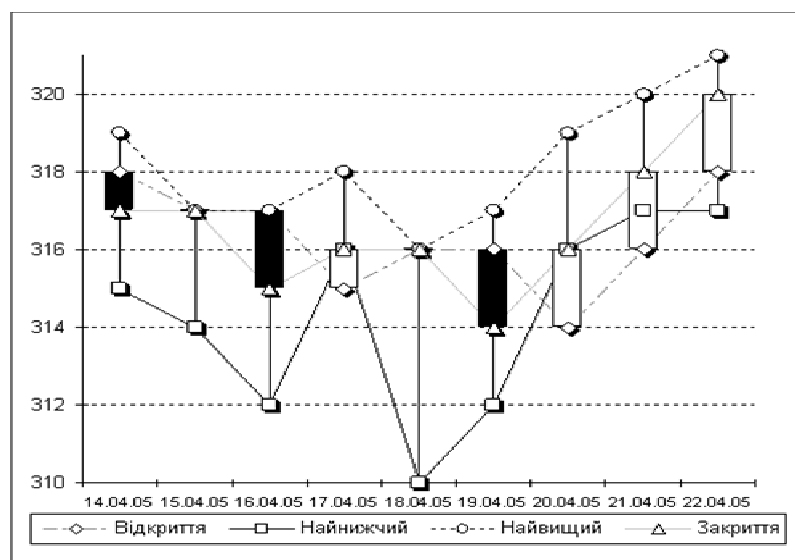


Рисунок 7 – Приклад біржової діаграми (2 тип)

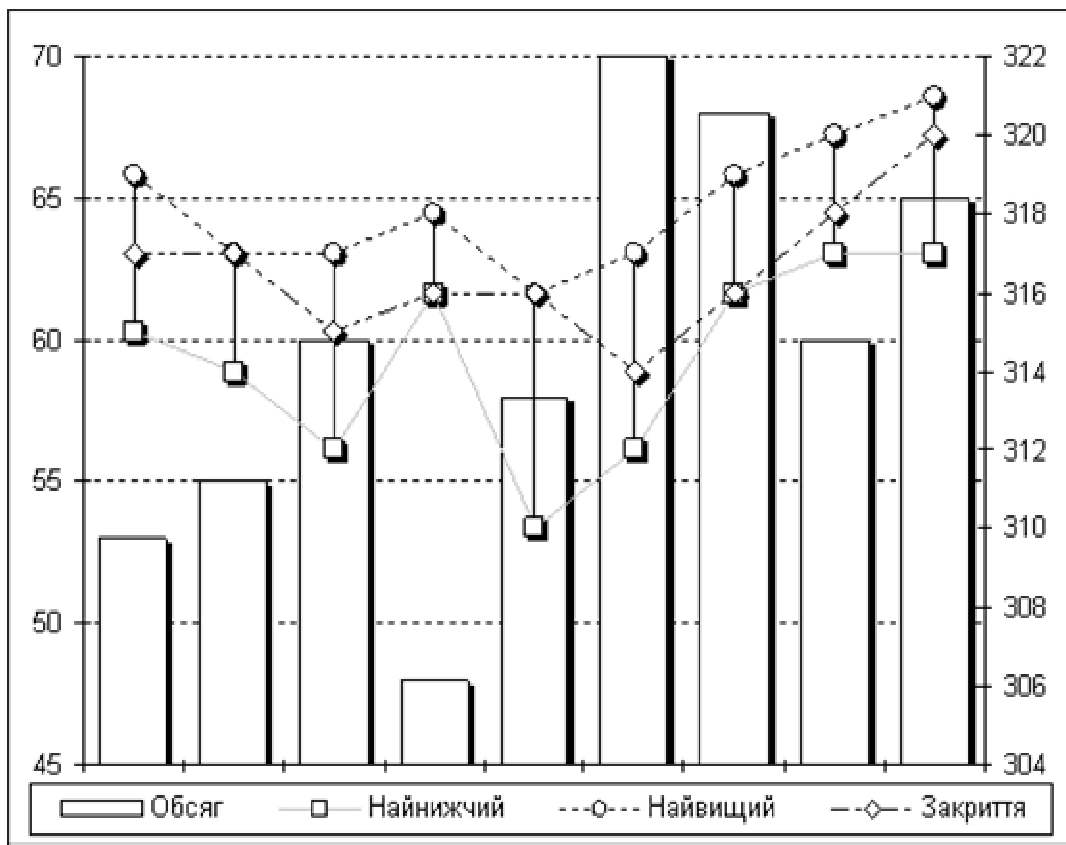


Рисунок 8 – Приклад біржової діаграми (3 тип)

Тенденційний графік. Тенденційний графік означає, що ціна розвивається відповідно до загальної тенденції. Після визначення тенденція розвитку, нагору – униз, або убік можна приймати відповідне рішення. Якщо лінія тенденції обривається, тобто, ціна цінного папера перетинає лінію тенденції внизу (при тенденції до підвищення) або вгорі (при тенденції до зниження), то говорять, що тенденція зупинилася й не можна очікувати розвитку ціни цінного папера в первісному напрямку.

Тренд (загальний напрямок зміни ринку) залежить від тривалості тимчасового інтервалу на якому він будується. Розрізняють **тренд нагору (bullish)**, **тренд униз (bearish)** і **горизонтальний тренди**. При побудові тренда, для наочності рекомендуємо використати свічі (одна свічка за проміжок часу t будується по $hi(t)$ – максимальна ціна за проміжок часу t , $low(t)$ – мінімальна ціна, $XYWX(t)$ – перша ціна, $close(t)$ – остання ціна, при цьому $open/close$ утворюють прямокутник білих кольорів або чорного, залежно від того, яка ціна вище – $open$ або $close$) чи бари ($high(t)$, $low(t)$, $close(t)$), як графік курсу. Уздовж тренда завжди можна провести дві лінії, що обмежують коливання цін у рамках тренда зверху й знизу. У випадку яскраво вираженого висхідного або спадного тренда вони, як правило, розташовуються майже паралельно. Лінія, розташована праворуч зветься лінією тренда, а розташована ліворуч – лінією каналу. У випадку горизонтального тренда лінії можуть бути як паралельними, так і розташованими під кутом друг до друга.

Лінії тренда дозволяють графічно відображати тенденції даних і прогнозувати їхні подальші зміни. Подібний аналіз називається також регресійним аналізом. Використовуючи регресійний аналіз, можна продовжити лінію тренда в діаграмі за межі реальних даних для пророкування майбутніх значень.

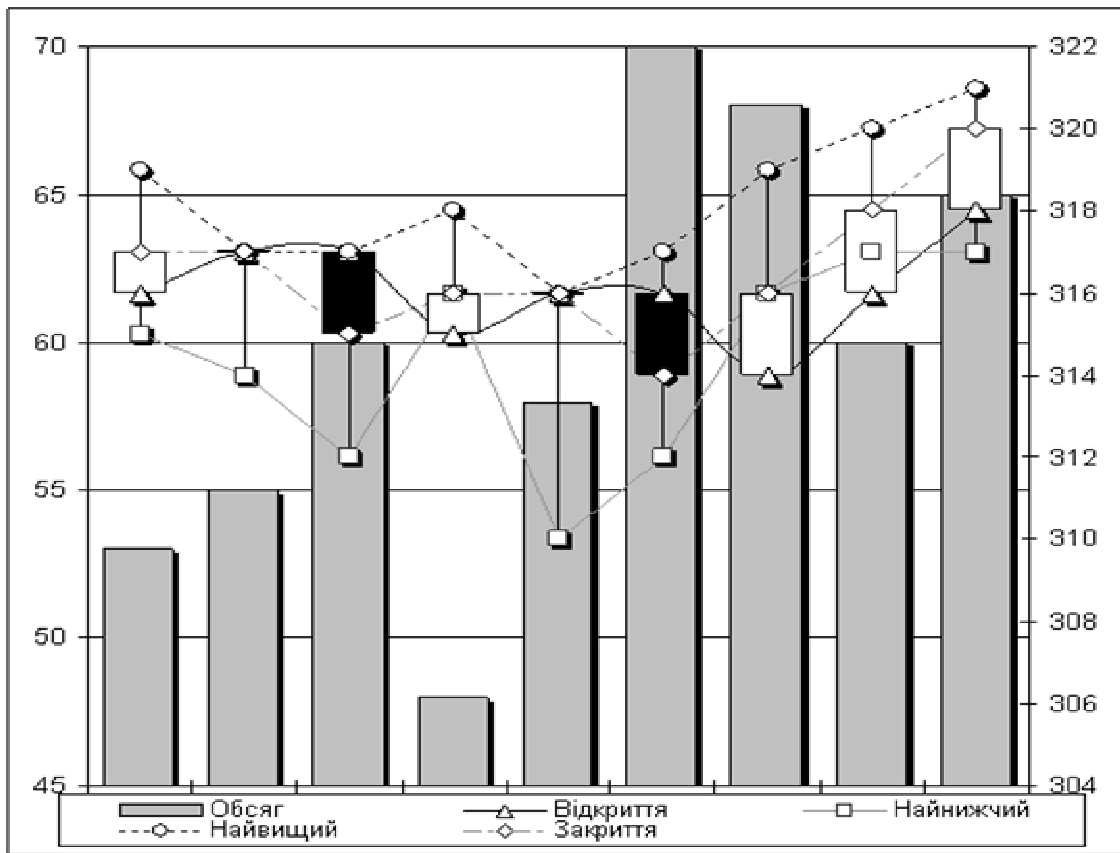


Рисунок 9 – Приклад біржової діаграми (4 тип)

У рамках Microsoft Excel можливе створення лінійних даних без використання діаграми. Щоб створити дані, що відповідають лінійним і експонентним лініям, використовуйте авто заповнення або одну зі статистичних функцій, таких як РІСТ() або ТЕНДЕНЦІЯ().

Існує шість різних видів ліній тренда, які можуть бути додані на діаграму Microsoft Excel. Спосіб варто вибирати залежно від типу даних.

Лінійна апроксимація – це пряма лінія, що щонайкраще описує набір даних. Вона застосовується в найпростіших випадках, коли крапки даних розташовані близько до прямої. Говорячи інакше кажучи, лінійна апроксимація гарна для величини, що збільшується або спадає з постійною швидкістю. Логарифмічна апроксимація корисна для опису величини, що спочатку швидко росте або спадає, а потім поступово стабілізується. Логарифмічна апроксимація використовує як негативні, так і позитивні величини.

Поліноміальна апроксимація використовується для опису величин, що поперемінно зростають і спадають. Вона корисна, наприклад, для аналізу великого набору даних про нестабільну величину. Ступінь полінома визначається кількістю екстремумів (максимумів і мінімумів) кривої. Поліном

другого ступеня може описати тільки один максимум або мінімум. Поліном третього ступеня має один або два екстремуми. Поліном четвертого ступеня може мати не більше трьох екстремумів.

Ступенева апроксимація корисна для опису монотонно зростаючої або монотонно спадаючої величини. Експонентна апроксимація корисна в тому випадку, якщо швидкість зміни даних безупинно зростає.

Лінія тренда найбільшою мірою наближається до представленого на діаграмі залежності, якщо значення R-квадрат (число від 0 до 1, яке відображає близькість значень лінії тренда до фактичних даних; воно також називається квадратом змішаної кореляції) дорівнює або близько до 1. При апроксимації даних за допомогою лінії тренда значення R-квадрат розраховується автоматично. Отриманий результат можна вивести на діаграмі.

В процесі графічного вивчення поточної динаміки показників, що спостерігаються, методами технічного аналізу ставляться наступні основні задачі:

1. Визначити характер тенденцій показника, що вивчається.

2. Визначити «точки зламу» тенденції. Під точкою зламу тенденції розуміють максимальні або мінімальні значення аналізованого показника, після яких тенденція змінюється на протилежну. Точки зламу ринку «биків» визначаються по максимальному рівню цін у короткому періоді, у той час як точки зламу «ведмежого» ринку – відповідно по мінімальному рівню цін у короткому періоді. У рамках довгострокової тенденції система точок зламу доповнюється й піковими (максимальними і мінімальними) рівнями цін.

3. Визначити рівні підтримки та опору показника, що спостерігається. Рівень підтримки представляє собою побудовану на графіку лінію з'єднання всіх мінімальних значень показника по відповідним точкам зламу, а рівень опору – аналогічну лінію, побудовану по максимальним його значенням.

4. Визначити частоту і характер розривів показника, що спостерігається. В теорії технічного аналізу виділяють різні види розривів (прискорюючий, уповільнюючий, випереджуючий, острівний, кінцевий тощо), кожен з яких дозволяє визначити напрями й ступінь інтенсивності зміни тенденції показника.

Висновки технічного аналізу використовуються не тільки для дослідження поточної кон'юнктури фінансового ринку, але й для її прогнозування. Прогнозний апарат технічного аналізу базується на окремих теоріях, серед яких найбільше розповсюдження одержали: теорія Доу, теорія хвиль Еліота, теорія ковзаючої середньої та деякі інші.

РЕКОМЕНДОВАНІ ДЖЕРЕЛА

1. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика. 2002. – 352 с.
2. Аналіз запровадження системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // www.dfp.gov.ua
3. Бердникова Т. Б. Оценка ценных бумаг: учебное пособие. – М.: ИНФРА – М. 2004. – 144 с.
4. Берлач А. І. та ін. Організаційно-правові основи біржової діяльності: Навч. Посібник / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К.: Фенікс, 2000. – 336 с.
5. Біржова діяльність: Навчальний посібник / Під ред. д.е.н. В. І. Крамаренко, д.е.н. Б. І. Холод. – К.: ЦУЛ, 2003. – 264 с.
6. Биржевое дело: Учеб. / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1998
7. Бланк И.А. Торговый менеджмент. – К.: Украинско-финский институт менеджмента и бизнеса, 1997
8. Буднік М. М., Мартюшева Л. С., Сабліна Н. В. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – Київ: ЦУЛ, 2009. – 334 с.
9. Васильев А. В., Потемкин Ю. С. Рынок ценных бумаг. Акционерные общества. Антикризисное управление. – Харьков: Фолио, 2001. – 317 с.
10. Васильєва В. В. Фінансовий ринок: навч. посібник. – К. : Центр учбової літератури, 2008. - 368 с.
11. Внукова Н. Фінансовий ринок України: глобалізація та євро інтеграція // Вісник Національного банку України, 2008. – 10. – С. 15.
12. Дудяк Р. П., Бугіль С. Я. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум: Навчальний посібник. 2-ге видання, доповнене. – Львів: "Новий світ-2000", "Магнолія плюс". – 2003. – 360 с.
13. Економіко-корпоративні основи підприємств / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, Н. В. Павліха, І. С. Скороход, О. Я. Кравчук, О. А. Мишко: Навч. посібник. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2005. – 378 с.
14. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – Львів: Видавництво Національного університету „Львівська політехніка”, 2004.
15. Кушнір Т. Б. Економіка і організація біржової торгівлі: Навч. Посіб.: 2 вид., стереотипне. – Харків: Консул, 2004. – 216 с.

16. Маслова С. О., Опалов О. А. Фінансовий ринок: Навч. посіб.3-є вид., виправлене. – К.: Каравела, 2004. – 344 с.
17. Мозговий О. М. Фондовий ринок: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. (спец «Менеджмент» і «Міжнародна економіка»). — К.: КНЕУ, 2001. – 96 с.
18. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг: учебное пособие . — М, 2002. – 87 с.
19. Павлов В. І., Кривов'язюк І. В. Ринок цінних паперів в умовах приватизації: регіональний аспект: Монографія. – Луцьк: Надстир'я, 2002. – 160с.
20. Павлов В. І., Кривов'язюк І. В. Цінні папери в Україні: навчальний посібник / під редакцією І. І. Пилипенка, О. П. Жука – К.: ІВЦ Держкомстату України. 2002. – 305 с.
21. Рубцов Б. Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: из-во «Экзамен», 2002. – 448 с.
22. Солодкий М. О. Біржовий ринок. – К.: Джерела М, 2002. – 336 с.
23. Суторміна В. М. Дегтярьова Н. В. Фінансовий ринок: Навч.-методичний посібник для самост. вивчення дисципліни; - Вид. 2-ге. – К. : КНЕУ, 2008. – 172 с.
24. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. – XII, 1028 с.
25. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — 2-ге вид., випр. і доп. — К.: Знання-Прес, 2003. — 535 с.
26. Merton R. Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institutions. NBER Working Paper 5096. Cambridge, Mas., April, 1995.
27. Richard A. Barealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. Fundamentals of corporate finance. McGraw-Hill, Inc.,USA, 1995. – p.107-128.

Електронні джерела

28. <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> – Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 23.02.2006 № 3480-IV.
29. <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> – Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.
30. <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> – Закон України «Про депозитарну систему України» 06.07.2012 № 5178-VI.

31. <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/page4> – Закон України „Про інститути спільного інвестування” від 05.07.2012 № 5080-VI.
32. http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KP940277.html – Постанова ВР України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України») від 29.04.1994 № 277.
33. <http://nssmc.gov.ua/> – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)
34. <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> – Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III
35. <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1256-03> – Постанова Правління Національного Банку України „Про затвердження Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами” від 03.12.2003 N 516
36. <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17> – Закону України „Про акціонерні товариства” від 17.09.2008 № 514-VI
37. http://www.minfin.gov.ua/control/uk/archive/docview?typeId=237417&search_param=%CC%D1%C1%CE+1&searchDocarch=1&searchPublishing=1 – Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку МСБО 39

Навчальне видання

ВАСИЛЬЄВ Олексій Вікторович
СЕРЬОГІНА Дар'я Олександрівна

ТЕКСТ ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ

«ФІНАНСОВИЙ РИНОК»

*(для студентів заочної форми навчання
освітньо-кваліфікаційного рівня «спеціаліст» спеціальності
7.03050401 – «Економіка підприємства (за видами економічної діяльності)»)*

Відповідальний за випуск: *О. В. Васильєв*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання: *І. В. Волосожарова*

План 2014, поз. 195Л

Підп. до друку 21.10.2014р.
Друк на ризографі
Тираж 50 пр.

Формат 60x84/16
Ум. друк. арк. 5,1
Зам. №

Видавець і виготовлювач:
Харківський національний університет
міського господарства імені О. М. Бекетова,
вул. Революції, 12, Харків, 61002
Електронна адреса: rectorat@kname.edu.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:
ДК № 4705 від 28.03.2014