

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

**О. А. ДЄГТЯР**

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**  
з дисципліни

**«ФІНАНСОВИЙ РИНОК»**

*(для студентів усіх форм навчання спеціальності 073 – Менеджмент)*

**Харків**  
**ХНУМГ ім. О. М. Бекетова**  
**2017**

**Дегтяр О. А.** Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок»  
(для студентів усіх форм навчання спеціальності 073 – Менеджмент) /  
О. А. Дегтяр ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків :  
ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2017. – 127 с.

Автор д-р наук з держ. упр., доц. О. А. Дегтяр

Рецензенти : д-р наук з держ. упр., доц. С. І. Чернов,  
д-р наук з держ. упр., проф. В. М. Бабаєв

Рекомендовано кафедрою менеджменту і адміністрування, протокол  
№ 1 від 31 серпня 2017.

© О. А. Дегтяр, 2017

© ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2017

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ .....	7
Тема 1 Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці.....	7
1.1 Поняття фінансового ринку, його роль і місце в системі фінансово-економічних відносин.....	7
1.2 Товари і суб'єкти фінансового ринку.....	9
1.3 Характеристика грошового ринку.....	10
1.4 Ринок капіталів як джерело довгострокових фінансових ресурсів.....	16
Тема 2 Законодавче регулювання фінансового ринку.....	19
2.1 Державне регулювання фінансового ринку.....	19
2.2 Державно-правове регулювання фінансового ринку.....	22
2.3 Законодавча база регулювання фінансового ринку в Україні.....	23
Тема 3 Інфраструктура фінансового ринку.....	26
3.1 Основними елементами ринкової інфраструктури.....	26
3.2 Структура і функції фінансового ринку.....	27
Тема 4 Ризик і ціна капіталу.....	30
4.1 Ціноутворення на фінансовому ринку.....	30
4.2 Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів.....	32
4.3 Фінансові ризики.....	36
4.4 Розвиток теорій ризику.....	41
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2 ХАРАКТЕРИСТИКА СЕГМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ .....	45
Тема 5 Грошовий ринок.....	45
5.1 Структура і суть грошового ринку. Об'єкти й суб'єкти.....	45
5.2 Характеристика облікового ринку та його особливості.....	49
5.3 Характеристика міжбанківського ринку. Операції на міжбанківському ринку.....	54

Тема 6 Кредитний ринок.....	58
6.1 Поняття кредиту та кредитного ринку.....	58
6.2 Кредитна система, її структура і особливості.....	62
6.3 Розвиток кредитного ринку України.....	65
Тема 7 Валютний ринок.....	70
7.1 Сутність валюти та валютних відносин.	
Конвертованість валюти.....	70
7.2 Види операцій на валютному ринку.....	73
7.3 Валютний курс.....	79
7.4 Світова та міжнародна валютні системи.....	84
<b>ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 3 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОНДОВОГО РИНКУ ТА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....</b>	<b>86</b>
Тема 8 Фондовий ринок.....	86
8.1 Суть фондового ринку та його учасники.....	86
8.2 Професійна діяльність на фондовому ринку.....	87
8.3 Класифікація фондових ринків.....	90
Тема 9 Фондова біржа й біржові операції.....	91
9.1 Сутність фондової біржі, її види та функції.....	91
9.2 Правила фондової біржі.....	97
9.3 Сутність біржового ринку.....	100
9.4 Біржові фондові індекси.....	101
Тема 10 Ринок похідних цінних паперів.....	107
10.1 Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів.....	107
10.2 Характеристика основних похідних фінансових інструментів.....	109
10.3 Створення ринку «синтетичних» цінних паперів.....	119
Список рекомендованих джерел.....	122

## ВСТУП

Досвід роботи на світовому фінансовому ринку формується майже п'ятсот років. Першими фінансовими інструментами, які формували, накопичували цей досвід і з якими проводились операції на грошовому, кредитному та фондовому сегментах ринку були гроші, валюта і цінні папери.

В Україні фінансовий ринок тільки розпочинає свій розвиток. Досліджується його місце у фінансовій системі держави, особливості діяльності професійних учасників, обґрунтовується необхідність функціонування фінансових інструментів, визначається роль держави в регулюванні та здійсненні контролю у сфері фінансових відносин, формується законодавча база. Тому вивчення «Фінансового ринку», як навчальної дисципліни, особливо актуальне в сучасних умовах розвитку економіки, коли державі надзвичайно потрібні кваліфіковані спеціалісти для розвитку посередницької діяльності, з надання фінансових послуг, з фінансового менеджменту, які повинні вміти оцінювати всі можливі варіанти вкладення коштів, приймати правильні управлінські рішення в умовах швидкої зміни кон'юнктури ринку.

*Фінансовий ринок* – це особлива, властива тільки ринковій економіці сфера економічних взаємовідносин, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки.

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

*Завдання* навчальної дисципліни «Фінансовий ринок»: 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.

У результаті вивчення навчальної дисципліни «Фінансовий ринок» студент повинен *знати*: визначення місця фінансового ринку у фінансовій системі; розкриття взаємозв'язків між інвестиціями і заощадженнями за допомогою механізму руху фінансових потоків в економіці; обґрунтування необхідності функціонування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку і розкриття особливостей звернення різних видів цінних паперів; обґрунтування необхідності державного регулювання фінансового ринку з урахуванням специфіки економічного і соціального розвитку України; визначення суті інфраструктури фінансового ринку і особливостей діяльності професійних учасників, фондових бірж, посередників в Україні; *вміти*: теоретично обґрунтовувати практичні аспекти функціонування фінансового ринку; застосовувати на практиці законодавчі і нормативні акти стосовно фінансового ринку; правильно орієнтуватися у формуванні, функціонуванні, регулюванні і саморегулюванні складових фінансового ринку; *мати компетентності*: практичного й оперативного використання інструментів управління фінансовим ринком з урахуванням уміння, цінності, інших особистих якостей менеджера.

Програма навчальної дисципліни містить такі змістовні модулі:

ЗМ 1 Теоретико-методологічні засади організації та функціонування фінансового ринку;

ЗМ 2 Характеристика сегментів фінансового ринку;

ЗМ 3 Теоретичні основи фондового ринку та ринку цінних паперів.

Робоча програма вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» складена відповідно до місця та значення дисципліни за структурно-логічною схемою, передбаченою освітньо-професійною програмою підготовки «Бакалавр» галузі знань 0306 – Менеджмент і адміністрування за напрямом підготовки 6.030601 – Менеджмент.

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

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

### **1.1 Поняття фінансового ринку, його роль і місце в системі фінансово-економічних відносин**

Функціонування ринкової економіки базується на функціонуванні різноманітних ринків, які можна згрупувати в два класи: ринки продукції (товарів, робіт, послуг) і ринки ресурсів (трудових, фінансових).

На ринку фінансових ресурсів зустрічаються, з одного боку, суб'єкти, в яких у процесі господарювання виникає потреба в коштах для розширення діяльності, а з іншого, – суб'єкти, в яких накопичуються заощадження, що можуть бути використані для інвестицій. Саме на ринку фінансових ресурсів (фінансовому ринку) відбувається перелив коштів, при якому вони переміщуються від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто потребує інвестицій.

На фінансовому ринку ті, що мають вільні фінансові ресурси, передають їх на різних умовах іншим учасникам ринку, які опосередковано через суб'єктів ринку або безпосередньо використовують залучені ресурси для фінансування різних галузей економіки, забезпечення потреб населення і потреб бюджетів різних рівнів. Фінансові ресурси надаються на умовах позики або на умовах співвласності, коли інвестор набуває прав власності на придбані за інвестовані кошти матеріальні чи нематеріальні активи.

Передача в користування фінансових ресурсів на фінансовому ринку оформляється тим чи іншим фінансовим інструментом. Якщо ресурси передаються на умовах позики, це оформляється відповідними інструментами позики – борговими цінними паперами (облігаціями, векселями, ощадними сертифікатами тощо) або різними видами кредитних інструментів.

Якщо інвестор вкладає кошти в акціонерний капітал, така операція оформляється інструментами власності – акціями. Платою за надані в позику ресурси виступає процент, а при безстроковому інвестуванні коштів в акціонерний капітал – прибуток у вигляді дивідендів.

На фінансовому ринку відбувається мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних і юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки.

Цей ринок дозволяє відкласти поточне споживання, нагромадити заощадження й направити їх у сферу підприємницької діяльності.

У літературі зустрічаються різні визначення фінансового ринку.

*Фінансовий ринок* – це:

– механізм перерозподілу капіталів між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту й пропозиції на капітал;

– сукупність кредитно-фінансових інститутів, які направляють потоки коштів від власників до позичальників і назад;

– грошові відносини, що складаються у процесі купівлі – продажу фінансових активів під впливом попиту й пропозиції на позичковий капітал;

– загальне позначення ринків, де виявляються попит і пропозиція на різні платіжні засоби.

Усі ці визначення мають одне спільне, яким є визнання кругообігу фінансових ресурсів, у процесі якого в однієї частини суб'єктів накопичуються заощадження, а інша частина потребує додаткових коштів для функціонування та розвитку.

Фінансовий ринок вирішує наступні завдання:

1) надає емітентам можливість мобілізувати внутрішні джерела фінансування і тимчасово вільні кошти для довгострокових інвестицій і задоволення інших потреб;

2) забезпечує перерозподіл капіталу між його учасниками, сприяючи концентрації фінансових ресурсів у найбільш рентабельних сферах економіки;



3) надає інвесторам (юридичним і фізичним особам) можливість сформувати свій інвестиційний портфель найкращим чином з погляду збереження капіталу і з метою отримання додаткового доходу.

Основними ознаками розвинутого фінансового ринку є стабільність нормативно-правової бази, інформаційна прозорість операцій і учасників ринку (емітентів і інвесторів), достатньо велике коло учасників і високотехнічна інфраструктура. Наявність цих ознак забезпечує швидке і ефективно залучення коштів фінансового ринку для задоволення різноманітних потреб.

Будучи оптимальним розподільчим механізмом, фінансовий ринок створює умови для вільного міжгалузевого обігу капіталів, дозволяє перетворювати заощадження в робочі інвестиції, сприяє зниженню витрат, що виникають у процесі руху капіталу.

## **1.2 Товари і суб'єкти фінансового ринку**

Гроші є специфічним видом товару, що обертається на фінансовому ринку. Розподіл, придбання і продаж грошового капіталу та цінних паперів через фінансовий ринок відбувається під впливом попиту і пропозиції залежно від очікуваного доходу й ризику інвестицій.

*Цінні папери* – основний товар фінансового ринку. Як інструмент фінансового ринку цінні папери являють собою документи – свідоцтва про боргові зобов'язання або права власності.

У ролі суб'єктів фінансового ринку із правового погляду виступають індивідуальні, інституціональні учасники й органи державного регулювання.

*Індивідуальні учасники* – це фізичні особи (громадяни даної держави, особи без громадянства й іноземні громадяни). Інституціональні учасники – юридичні особи (підприємства, організації, товариства, компанії, фонди і т.п.).

Органи державного регулювання (органи законодавчої, виконавчої і судової влади). Залежно від функцій, які виконують суб'єкти ринку, їх поділяють на основній інфраструктурні.

Основні учасники своїми діями створюють ринок, підтримують рух фінансових інструментів і забезпечують стійкість і безперервність взаємодій на ньому.

Інфраструктурні учасники фінансового ринку повинні допомагати й прискорювати процеси взаємодії між основними учасниками, сприяти підвищенню ефективності і якості проведення операцій.

Головними суб'єктами фінансового ринку є домашні господарства, фірми й підприємства, фінансові інститути, держава.

Через фінансові інститути (банки, страхові компанії, цільові фонди) заощадження домогосподарств і підприємств надходять до інших суб'єктів господарювання і дають їм можливість задовольнити потребу в коштах для розширення своєї діяльності.

Держава відіграє важливу роль на фінансовому ринку. Свій вплив вона здійснює через керування відсотком, грошовою масою, кредитами, валютним курсом.

Суб'єкти фінансового ринку можуть виступати в ролі позичальника й інвестора. Фінансові інститути відіграють роль посередника.

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

*Інвестори* – громадяни і юридичні особи, фірми, держави, які приймають рішення щодо вкладання особистих, позикових або залучених коштів в об'єкти інвестування.

*Фінансові інститути* – це посередники між позичальниками й інвесторами. До них належать банки й спеціальні небанківські установи (страхові й інвестиційні компанії, фінансові, пенсійні, ощадні фонди).

### 1.3 Характеристика грошового ринку

*Грошовий ринок* – частина фінансового ринку, на якій здійснюються переважно короткострокові (до одного року) депозитно-позичкові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави й приватних осіб.

Інструментами грошового ринку є короткострокові казначейські зобов'язання, векселі, депозитні й ощадні сертифікати, короткострокові облігації. Його основні інститути – банки, облікові установи, брокерські й дилерські фірми. Джерелом ресурсів є в основному кошти банків. Основними позичальниками є підприємства, кредитно-фінансові інститути, держава, населення. Короткострокові цінні папери на грошовому ринку більш ліквідні й характеризуються меншим коливанням цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризикове, ніж на ринку капіталів.

Грошовий ринок є об'єктом державного регулювання. Держава використовує його ресурси для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту.

Розмір відсотків за користування капіталом визначається не вартістю позикових коштів, а їхньою споживчою вартістю – здатністю надавати позичальнику необхідні блага.

Зміна рівня відсоткової ставки за користування позиковими коштами зачіпає як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу. Зміна ставки відсотка впливає на попит на грошовому ринку: при збільшенні ставки попит знижується, а при зниженні – збільшується.

Оскільки пропозиція грошей автоматично не веде до зміни ставки, на ринку порушується рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що веде до інфляції, а при зниженні ставки – нестача грошей, що загрожує дефляцією.

Таким чином, виникає потреба в державному контролі за рухом відсоткових ставок. Більше того, рівень відсотка стає об'єктом державного регулювання, а процентна політика Центрального банку держави – важливим інструментом грошово-кредитного регулювання.

Кон'юнктура грошового ринку залежить насамперед від таких факторів:

- циклічних змін в економіці;
- темпів інфляції;
- особливостей національної грошово-кредитної політики.

Грошовий ринок відображає попит на гроші і їхню пропозицію.

Грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між юридичними особами, які мають потребу в коштах для розвитку, з одного боку, і організаціями й населенням, які можуть надати ці кошти, – з іншого.

Грошовий ринок поєднує три складові:

- обліковий ринок;
- валютний ринок;
- міжбанківський ринок.

Всі ці ринки виконують кілька функцій, у чому й полягає їхня схожість:

- 1) об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу й створення великих фондів;
- 2) трансформація вільних коштів у позичковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств;
- 3) передача частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через надання опосередкованих позичок НБ-КБ, КБ-КБ, КБ – підприємство, населення;
- 4) надання позичок державним органам для вирішення термінових завдань, покриття бюджетного дефіциту.

Таким чином, грошовий ринок дає можливість здійснювати нагромадження, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами економіки, одночасно це – синтез ринків різних коштів платежу.

*Обліковий ринок* – частина грошового ринку, де короткострокові кошти перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів та інших цінних паперів зі строком погашення, як правило, до одного року.

Дисконтні ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку й розмір грошової маси в обігу.

Інституціональну структуру облікового ринку утворюють:

- центральний банк;
- комерційні банки;
- спеціальні кредитні інститути.

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські: казначейські й комерційні векселі, інші короткострокові цінні папери (деPOSITNІ сертифікати, банківські акцепти, чеки). Інструменти облікового ринку відрізняються високою ліквідністю і мобільністю.

Обліковий ринок та його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на підставі короткострокового залученого капіталу – вексельних кредитів.

*Міжбанківський ринок* – частина грошового ринку, на якій тимчасово вільні кошти кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів на короткі строки (в основному 1,3 і 6 місяців).

Тимчасово вільні кошти виникають у банків через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або не вигідні умови розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків в інші кредитні установи, у тому числі Центральний банк.

Міжбанківські кредити є одним з основних джерел формування банківських ресурсів. Одержання кредиту в інших банках дає можливість поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при недоліку – купує на ринку.

*Валютний ринок* – це частина грошового ринку, на якій здійснюються операції з купівлі-продажу валюти.

Валютні ринки обслуговують внутрішній і міжнародний платіжний обіг, пов'язаний з оплатою грошових зобов'язань юридичних і фізичних осіб різних країн. Валютні ринки – це офіційні центри, де відбувається купівля – продаж валюти на основі попиту й пропозиції. Іншими словами, валютний ринок можна охарактеризувати як механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні відносини продавців і покупців валюти.

Основними учасниками валютного ринку є:

- комерційні банки;
- валютні біржі;
- центральні банки;
- фірми, які здійснюють зовнішньоторгові операції;
- інвестиційні фонди;
- брокерські компанії;
- приватні особи.

*Комерційні банки.* Здійснюють основний обсяг валютних операцій. У банках мають рахунки інші учасники ринку і здійснюють з ними необхідні конверсійні операції. Банки немовби акумулюють (через операції з клієнтами) сукупні потреби ринку у валютних конверсіях, а також у залученні й розміщенні коштів і виходять з ними на інші банки. Окрім

задоволення заявок клієнтів банки можуть проводити операції і самостійно за рахунок власних коштів.

*Валютні біржі.* У функції валютних бірж входить здійснення обміну валют для юридичних осіб і формування ринкового валютного курсу. Держава звичайно активно регулює рівень обмінного курсу, користуючись компактністю біржового ринку.

*Центральні банки.* У їхню функцію входить управління валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, що впливають на рівень обмінного курсу, а також регулювання рівня відсоткових ставок по вкладах у національній валюті.

*Фірми, які здійснюють зовнішньоторгові операції.* Компанії, які беруть участь у міжнародній торгівлі, мають стійкий попит на іноземну валюту (імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери). При цьому ці організації прямого доступу на валютні ринки, як правило, не мають і здійснюють конверсійні й депозитні операції через комерційні банки.

*Інвестиційні фонди.* Представлені різного роду міжнародними інвестиційними, пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями і трастами, здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи кошти в цінних паперах уряду і корпорацій різних країн.

*Брокерські компанії.* В їх функцію входить зведення покупця и продавця іноземної валюти і здійснення між ними конверсійної операції. Приватні особи. Фізичні особи здійснюють широкий спектр неторговельних операцій у частині закордонного туризму, переказів заробітної плати, пенсій, гонорарів, купівлі й продажу іноземної валюти. Це сама найбільш чисельна група, яка здійснює валютні операції зі спекулятивними цілями.

Валютний ринок є важливою складовою фінансового ринку. Ступінь його розвитку безпосередньо впливає на стан і розвиток економіки. Операції, проведені на валютному ринку, тісно пов'язані з комплексом операцій і станом грошового ринку й ринку капіталів.

Валютний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові економічні взаємини між покупцями й продавцями валют.

Попит на іноземну валюту обумовлений залежністю національної економіки від імпорту й конвертованістю цієї валюти.

Основою проведення валютних операцій на валютних ринках є міжнародна торгівля й пов'язані з нею послуги, а також міжнародний рух капіталу й кредитів. Валютний ринок виконує такі функції:

- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- регулювання валютних курсів;
- диверсифікованість валютних резервів;
- страхування валютних ризиків;
- одержання прибутку учасниками валютного ринку у вигляді різниці курсів валют;
- здійснення валютної політики.

#### **1.4 Ринок капіталів як джерело довгострокових фінансових ресурсів**

*Ринок капіталів* – частина фінансового ринку, де формуються попит та пропозиція в основному на середньостроковий і довгостроковий позиковий капітал.

Ринок капіталів сприяє зростанню виробництва й збільшенню товарообігу, руху капіталів усередині країни, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, відновленню основного капіталу.

Економічна роль цього ринку полягає в здатності об'єднати дрібні, розрізнені кошти й активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва й капіталу. Ринок капіталів забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення, на цьому ринку також відбувається емісія грошових знаків у обіг через систему кредитування.



Ринок капіталів включає ринок середньострокових і довгострокових банківських кредитів і ринок цінних паперів. Ринок капіталів є головним джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для підприємств, банків, держави. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах.

Кредит є формою руху позикового капіталу. Основним його джерелом є кошти, що вивільняються у процесі відтворення: амортизаційні фонди підприємств, частина оборотного капіталу в грошовій формі, прибуток, що направляється на відновлення і розширення виробництва, грошові доходи й заощадження населення.

На ринку капіталів кредити надаються на строк більше одного року.

Основні учасники цього ринку:

- первинні інвестори, тобто власники фінансових ресурсів, які мобілізовані банками й перетворені в позиковий капітал;
- спеціалізовані посередники – кредитно-фінансові установи, які здійснюють безпосереднє залучення (акумулювання) коштів, перетворення їх у позиковий капітал і подальшу передачу позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;
- позичальники – юридичні й фізичні особи, а також держава, які мають потребу у фінансових ресурсах і готові заплатити посередникові за їхнє тимчасове використання.

Середньострокові кредити використовуються на цілі виробничого й комерційного характеру (наприклад, кредитування інноваційних проектів із середніми обсягами інвестицій).

Довгострокові позики здійснюють в інвестиційних цілях. Для таких кредитів характерний великий обсяг необхідних ресурсів. В Україні ринок довгострокових кредитів недостатньо розвинений через загальну економічну нестабільність і меншу прибутковість у порівнянні з короткостроковими кредитними операціями.

*Ринок цінних паперів (фондовий ринок)* – це частина ринку капіталів, на якій обертаються специфічні фінансові інструменти – цінні папери.

Фондовий ринок сприяє переміщенню капіталу від інвестора, який має вільні кошти, до емітента цінних паперів. Ринок цінних паперів є активною частиною сучасного фінансового ринку й дає можливість реалізувати цілі емітентів, інвесторів і посередників.

Мета функціонування ринку цінних паперів – акумулювання фінансових ресурсів і забезпечення можливості їхнього перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різних операцій з цінними паперами.

Ефективно працюючий ринок цінних паперів виконує важливу макроекономічну функцію, сприяючи перерозподілу інвестиційних ресурсів, забезпечуючи їхню концентрацію в найбільш прибуткових і перспективних галузях. Таким чином, ринок цінних паперів є каналом перетікання заощаджень в інвестиції. Одночасно цей ринок дозволяє зберігати й збільшувати свої заощадження.

## ТЕМА 2 ЗАКОНОДАВЧЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

### 2.1 Державне регулювання фінансового ринку

Функціонування будь-якого ринку в сучасних умовах неможливо собі уявити без законодавчої бази регулювання та впливу держави. Саме держава визначає і контролює правові основи ринкових відносин, насамперед права власності, установлює базові правила економічних відносин учасників ринку. Досить поширеною є точка зору, що зловживання на фондовому ринку були однією з причин найглибшого спаду в світовій економіці початку 30-х років ХХ сторіччя, при якому скорочення виробництва становило в окремих країнах 50 %, а рівень безробіття досягав 30 %.

Уряд у будь-якій країні регулює фінансовий ринок через законодавче забезпечення його функціонування, регулювання і визначення правил емісії та обігу цінних паперів, ліцензування професійної діяльності учасників і посередників фінансового ринку, контроль за здійсненням їх професійної діяльності, захист прав інвесторів, контроль за виконанням антимонопольного законодавства та системою ціноутворення на фінансових ринках.

Роль фінансового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні надзвичайно важлива. Фінансовий ринок дає необмежені можливості для інвестицій і тому постійно перебуває в центрі уваги Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів та інших владних структур. В Україні фінансовий ринок лише формується, на ньому ще не встановилися традиції та правила роботи, саме ця причина, в першу чергу обумовлює необхідність приведення в дію системи ефективного регулювання фінансового ринку з боку державних структур.

*Державне регулювання фінансового ринку та його складових – це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом*

встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

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

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

Серед *сфер* фінансового ринку, що обов'язково повинні регулюватися державою, слід виділити такі:

- допуск цінних паперів до публічних торгів;
- розкриття інформації емітентами;
- функціонування організаторів торгівлі (фондових бірж та торгівельно-інформаційних систем);
- регулювання діяльності професійних учасників ринку, насамперед брокерів і дилерів, та їх відносин з клієнтами;
- реклама на ринку цінних паперів;
- заборона маніпулювання цінами.

Таким чином, необхідно визначити, що регулювання фінансового ринку є обов'язком уряду і альтернативи в сучасних умовах державному регулюванню не існує.

Головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку через встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах через непряме втручання у їхню діяльність (цілі та принципи державного регулювання визначені у першому питанні лекції).

Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

1) податкова політика, яка впливає на ділову активність, а отже, на потребу у фінансових ресурсах і знаходить своє нормативне оформлення через податкове право;

2) регулювання грошової маси й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;

3) зовнішньоекономічна політика, що пов'язана з регулюванням операцій з іноземними валютами та експортно-імпортних операцій;

4) гарантії держави щодо позик приватного сектора;

5) вихід держави на ринок позикових капіталів, що створює пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

*Формами державного регулювання фінансового ринку є:*

– прийняття актів законодавства з питань діяльності його учасників;  
– регулювання випуску та обігу фінансових активів, прав і обов'язків учасників ринку;

– реєстрація емісій фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску та продажу фінансових активів;

– видача 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 контролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

– контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

Важливим елементом державного регулювання фінансового ринку є правове регулювання, яке за своїм характером є загальнообов'язковим, субординаційним і ґрунтується на можливості застосування примусу. Державні органи, які здійснюють таке регулювання у сфері фінансового ринку, обов'язково повинні дотримуватися у своїй діяльності «букви закону - дозволено лише те, що дозволяється законом».

## **2.2 Державно-правове регулювання фінансового ринку**

*Державно-правове регулювання* – це регулювання відносин на всіх сегментах фінансового ринку, яке здійснюється уповноваженими державними органами країни шляхом створення нормативно-правових актів, їх використання, встановлення контролю за дотриманням цих актів всіма суб'єктами ринку. Законодавство та правила, що встановлюються державними органами, мають забезпечити виконання професійними учасниками ринку насамперед таких вимог:

- чесність стосовно клієнтів та високий рівень професійної кваліфікації;
- з'ясування істинних потреб клієнта для визначення найкращих шляхів їх задоволення;
- надання клієнтам повної і правдивої інформації;
- уникнення конфлікту інтересів;
- надійний захист активів клієнтів;
- наявність достатніх фінансових ресурсів для виконання зобов'язань і покриття ризиків, достатність власного капіталу;
- наявність дійової системи внутрішнього контролю за виконанням своїми співробітниками вимог законодавства;
- надання всієї необхідної інформації контрольним органам та сприяння їх роботі.

В Україні та країнах, що вступили на шлях ринкових перетворень в економіці, фінансові ринки перебувають на різних стадіях формування і розвитку. У таких країнах розвитку фінансових ринків сприяють приватизація, подолання кризових явищ та позитивні зрушення в економіці. Паралельно з цим відбувається формування відповідної законодавчої бази та механізму, що гарантує її виконання.

В усіх країнах, у т.ч. і в Україні, регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою і судовою. Взагалі елементами державного регулювання фінансового ринку (про що було уже сказано) є: законодавчі та підзаконні акти; органи державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність ринку; непряме втручання держави у фінансовий ринок.

### **2.3 Законодавча база регулювання фінансового ринку в Україні**

Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:

1. Конституція України – вища юридична сила; визначає права законодавчої, виконавчої і судової влади у сфері функціонування фінансового ринку.

2. Укази президента щодо регулювання фінансового ринку.

3. Нормативно-правові акти Кабінету Міністрів, міністерств та інших органів виконавчої влади, що стосуються окремих напрямів регулювання.

4. Конституційний Суд України – вирішує всі питання про відповідність законів та інших актів щодо Конституції України.

5. Договори та угоди, що укладаються між учасниками ринку у зв'язку з наданням фінансових послуг, пов'язаних з емісією, обігом цінних паперів та іншими послугами.

6. Господарський суд – орган правосуддя у господарських відносинах, у т.ч. фінансових.

7. Закони України, що регулюють фінансовий ринок, прийняті Верховною Радою України:

– «Про господарські товариства» (1991) – визначає поняття і види акціонерних товариств, правила їх створення та діяльності; права і обов'язки учасників і засновників.

– «Про приватизаційні папери» (1992) – визначає поняття і види приватизаційних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання та погашення.

– «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (1996) – визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

– «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (1997) – визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу.

– «Про лізинг» (1997) – визначає сутність лізингу, його видів та послуг.

– «Про банки і банківську діяльність» (2000) – визначає види банківської діяльності, встановлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.

– «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (2001) – визначає види інвестиційних компаній, порядок їх реорганізації, створення та види діяльності.

– «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (2001) – визначає мету, шляхи та органи регулювання ринку фінансових послуг.

– «Про обіг векселів в Україні» (2001) – визначає особливості обігу векселів в Україні, який полягає у видачі переказних та простих векселів, здійсненні операцій з векселями відповідно до Женевської конвенції 1930 року.

– «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (2002) – характеризує систему фінансового моніторингу.



– «Про цінні папери та фондовий ринок» (2006) – регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності його функціонування, а також:

– Декрет КМУ «Про довірчі товариства» (1993) – визначає поняття довірчого товариства як інституціонального інвестора, особливості їх створення і діяльності.

– Постанова Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України» (1995) – визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України як сегмента фінансового ринку.

– Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» (2006) – визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні та інші законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність усіх сегментів фінансового ринку як цілісної системи.

## ТЕМА 3 ІНФРАСТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ

### 3.1 Основними елементами ринкової інфраструктури

Як свідчить світовий досвід, створення інфраструктури фінансового ринку передуює його розвитку.

Основними елементами ринкової інфраструктури є інституційний, інформаційний, законодавчий та соціальний.

Просування товарно-грошових потоків забезпечують відповідні інститути загального та спеціального призначення. Вони утворюють інституційний елемент ринкової інфраструктури. Зміст ринкової інфраструктури не зводиться до сукупності лише інституційних елементів. У сучасній ринковій інфраструктурі виокремлюють інформаційний елемент. Це інформаційні мережі й потоки, асоціації чи добровільні об'єднання, що обстоюють інтереси інших інститутів «знизу» (наприклад, Асоціація українських банків), а також інститути, що забезпечують зворотний зв'язок між суб'єктами ринкових відносин (наприклад, засоби масової інформації). Суб'єктивним є законодавчий елемент, під яким розуміють відповідну частину господарського законодавства, що регламентує як діяльність інститутів ринкової інфраструктури, так і поведінку суб'єктів ринкових відносин. По суті, він задає «правила гри» у ринковій економіці. Соціальний елемент відображає рівень ринкового мислення (менталітет) населення і його готовність дотримуватися правил та закономірностей функціонування ринку, рівень підготовки кадрів, наукове обслуговування; професійну етику й мову.

Саме ці елементи визначають цілісність і завершеність як ринкової інфраструктури загалом, так і окремих її елементів.

В Україні найменш розвиненими кількісно і якісно, відповідно до вимог ринкової економіки є компоненти інфраструктури фінансового ринку.

Вітчизняна інфраструктура є перехідною, незрілою, несформованою, причому це стосується кожного елемента, який формує її зміст.

### 3.2 Структура і функції фінансового ринку

Фінансовий ринок виконує ряд важливих функцій, основними серед яких є:

- забезпечення процесу розподілу фінансових ресурсів в економіці;
- трансформація бездіяльних коштів у позичковий капітал (позичковий капітал – це своєрідний товар, споживча вартість якого визначається здатністю продуктивно використовуватися позичальником, забезпечуючи останньому прибуток);
- забезпечення такої взаємодії покупців і продавців фінансових активів, у результаті якої встановлюються ціни на фінансові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них.

Фінансовий ринок сприяє знаходженню для кожного з кредиторів (позичальників) контрагента угоди, а також суттєво зменшує витрати на проведення операцій та інформаційних витрат.

Фінансовий ринок допомагає зустрітися продавцям і покупцям особливого товару – фінансових зобов'язань. На цьому ринку діють, з одного боку, індивіди, компанії, державні органи, які мають вільні кошти і згодні передати їх користувачу (продавцеві), а з другого – суб'єкти, які потребують фінансових коштів і готові платити за їх використання (покупці).

Структуру фінансового ринку можна визначити за різними ознаками:

1. Фінансовий ринок як ринок фінансових ресурсів існує як сукупність взаємозалежних і взаємодоповнюючих ринків:

- кредитного;
- валютного;
- ринку цінних паперів.

*Кредитний ринок* – це специфічна сфера економічних відносин, де об'єктом операцій виступає наданий на певних умовах у позику капітал.

*Валютний ринок* – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні відносини між продавцями й покупцями валют.

*Ринок цінних паперів* – це сфера економічних відносин, що виникають з приводу купівлі-продажу цінних паперів.

2. У структурі фінансового ринку виділяють:

- ринок готівки;
- ринок короткострокових платіжних коштів, які виконують функції, подібні готівці (чеки, векселя);
- ринок валюти;
- ринок цінних паперів;
- ринок позикового капіталу, тобто ринок банківських кредитів.

3. Залежно від терміну дії фінансових інструментів фінансовий ринок розглядають як сукупність грошового ринку й ринку капіталів.

*Грошовий ринок* – це ринок готівки, короткострокових кредитних операцій, валюти. На цьому ринку обертаються надійні короткострокові інструменти. Їхній рух обумовлений різницею в рівнях прибутку й ризику.

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

Грошовий ринок у першу чергу підтримує ліквідність на фінансовому ринку, а ринок капіталів сприяє рентабельному використанню коштів.

4. З погляду джерел залучення коштів (умов передачі фінансових ресурсів у користування) фінансовий ринок включає:

— боргові ринки або ринки позикового капіталу. На ринку позикового капіталу фінансові ресурси передаються на умовах позики на визначений термін і під проценти за допомогою боргових цінних паперів та кредитних інструментів;

— ринки акціонерного капіталу. На ринку акціонерного капіталу кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивідендів, право співвласності на активи підприємства й повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства. За допомогою акцій інвестори мають можливість

об'єднати кошти, вкласти їх у певний проект, а прибуток розподілити пропорційно вкладеним грошам.

Незалежно від трактування структури фінансового ринку, головною метою є розподіл надлишку коштів або заощаджень, їхня мобілізація і перерозподіл між сферами й секторами економіки.

За допомогою фінансового ринку відбувається трансформація вільних коштів у позичковий капітал.

Фінансовий ринок робить рівно доступними грошові фонди для всіх його учасників (держави, підприємств, домогосподарств). Цей ринок забезпечує максимальне узгодження процесів нагромадження та інвестування як за обсягами, так і за структурою.

Одночасне існування різних складових фінансового ринку зі своїми специфічними властивостями, рівнем доходу й ризику дозволяє реалізувати різні методи і форми фінансових інвестицій, а також залучення капіталу, в тому числі за рахунок того, що ці ринки доповнюють один одного, забезпечуючи більш ефективний перерозподіл коштів. Окрім взаємного доповнення, окремі ринки, що належать до фінансового, конкурують один з одним. Конкуренція між ринками виражається в різному рівні доходу та ризику, що характеризують в кожний момент часу вкладення коштів в різні сектори фінансового ринку, в різні цінні папери.

Прикладом конкуренції ринків є тенденція, що спостерігається у країнах з розвинутим фінансовим ринком, до скорочення використання банківських кредитів крупними компаніями і віддання переваги виходу на ринок цінних паперів, що дозволяє отримати більш дешевий капітал.

## ТЕМА 4 РИЗИК І ЦІНА КАПІТАЛУ

### 4.1 Ціноутворення на фінансовому ринку

Капітал в умовах ринкової економіки розподіляється за допомогою механізму ціноутворення. Згідно з класичним визначенням економічної теорії ціна – це грошовий вираз вартості того чи іншого товару. На фінансовому ринку мають місце дві категорії, що пов'язані з ціною: ціна (курс) цінного папера, 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 емітента – фінансовими витратами, які він повинен сплатити інвестору у процентах до отриманого капіталу.

*Завданнями ціноутворення на фінансовому ринку є:*

- 1) відображення реального співвідношення попиту і пропозиції;
- 2) реалізація конкретних цілей ціноутворення;
- 3) врахування різноманітних факторів, що впливають на формування ціни та ін.

На практиці в процесі формування цін одночасно враховується велика кількість ринкових факторів, які об'єднані в три групи: попит, витрати і конкуренція. До факторів попиту відносять: обсяг потенційних інвестицій, смаки та звички інвесторів, їхні доходи, наявність аналогічних цінних паперів на ринку і ціна на них, вартість інших фінансових інструментів. Факторами витрат є емісійні, маркетингові та інші витрати, що пов'язані з випуском і обігом фінансових активів. До факторів конкуренції відносять: кількість і різноманітність емітентів, наявність аналогічних цінних паперів, рівень цін конкурентів тощо.

Розрізняють такі види ціни:

- 1) номінальна – зазначена на бланку цінного папера;
- 2) емісійна – ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні;

3) балансова – визначається на підставі фінансової звітності підприємства;

4) облікова – цінні папери обліковуються на балансі підприємства;

5) курсова (ринкова) – відображає співвідношення попиту і пропозиції;

6) біржова – визначається на біржі в процесі торгів;

7) дисконтована, або поточна, – визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

Економічна сутність ціни найбільш повно проявляється через функції, які вона виконує на фінансовому ринку, серед них:

— функція обліку – в процесі ціноутворення на ринку фіксується певна вартість фінансового інструмента;

— функція контролю – за допомогою встановлення різних цін здійснюється контроль за рухом вартості різних видів інструментів;

— функція збалансування попиту і пропозиції – при підвищеному попиті та скороченні пропозиції окремих видів фінансових інструментів ціни на них зростають; при зменшенні попиту і зростанні пропозиції – падають;

— функція перерозподілу – в результаті відхилення ціни від вартості новостворена вартість перерозподіляється між галузями економіки і регіонами, нагромадженням і споживанням;

— функція управління – визначає, в якій кількості і яких інвестиційних властивостей випускатимуться цінні папери, як буде здійснюватися їх випуск, хто і які цінні папери купуватиме.

*Методи ціноутворення на фінансовому ринку:*

Експертний – ґрунтується на використанні аргументованих висновків експертів (визнаних спеціалістів) про рівень реальної вартості того чи іншого фінансового інструмента або ціну певної фондової операції.

Аналітичний – передбачає, що рівень ціни визначається в результаті детального аналізу кон'юнктури ринку, виконання діагностичного факторного аналізу, моніторингу.

Статистичний – базується на статистичному аналізі з використанням середніх величин, індексів, дисперсії, варіації та ін.

Нормативно-параметричний (бальний) – кожна інвестиційна характеристика цінного папера або фондової операції має певний діапазон нормативних значень. Обрана нормативна одиниця оцінюється тією чи іншою кількістю балів, які підсумовуються, і отримана сума балів множиться на завчасно прийняту вартісну оцінку одного бала. В результаті отримуємо певний вартісний рівень ціни.

Балансовий – теоретично найпростіший. Вартість майна, зафіксована в офіційній звітності підприємства, ділиться на загальну кількість акцій.

Економіко-математичне моделювання – самий перспективний метод ціноутворення, має вигляд імітаційних моделей з використанням комп'ютерної техніки базується на побудові певних схем.

#### **4.2 Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів**

Під час розміщення капіталу у інвестиційні проекти, цінні папери, нерухомість, комерційні банки тощо, важливо правильно запланувати вчасне повернення вкладеної суми та одержання очікуваного економічного ефекту. Тут має місце теорія переоцінки грошей або концепція зміни вартості грошей у часі, яка ґрунтується на тому, що під дією різних факторів вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в ролі якої виступає норма позичкового процента. В даному разі позичковий процент – це сума доходів від використання грошей на грошовому ринку. Ключову роль при трансформації вартості коштів у часі, тобто порівнюючи вартість грошових коштів при їхньому інвестуванні і поверненні відіграють два основних поняття: майбутня вартість грошей і їхня дійсна (теперішня, поточна) вартість.

*Майбутня вартість грошей* – це сума, в яку перетворюється через певний період часу з урахуванням певної ставки процента інвестовані сьогодні (у теперішній час) кошти. Визначення майбутньої вартості грошей



пов'язане з процесом нарощування цієї вартості. Нарощування – метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді, що використовується для оцінки майбутньої вартості інвестицій; це поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента (процентних платежів). Ця сума розраховується за так званою процентною ставкою.

З нарощуванням, як методом збільшення суми коштів, пов'язаний і методичне дисконтування – це спосіб приведення майбутньої вартості коштів до їх вартості в поточному періоді (до реальної вартості грошей).

Майбутні грошові потоки можуть бути таких видів:

- одиничний грошовий потік – сума, що виплачується одноразово;
- анuitет – рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, купонні або процентні виплати по облігаціям, орендні платежі тощо).

Теперішня (поточна) вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної процентної ставки (так званої «дисконтної ставки, коефіцієнта дисконту», до теперішнього (поточного) періоду. При проведенні фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з інвестуванням коштів, процеси нарощування та дисконтування вартості можуть здійснюватися як за простими, так і за складними відсотками. Техніка простих відсотків використовується, коли необхідно визначити вартість грошових потоків за короткостроковими фінансовими інструментами, тобто, коли термін погашення позички менший року, а за складними відсотками – коли термін погашення більший року.

*Прості відсотки* – це метод розрахунку доходу кредитора, який він отримує від позичальника за надані в борг гроші. Вони нараховуються на ту саму суму позикового капіталу протягом усього терміну погашення позики.

Прості відсотки визначаються за формулою:

$$I = Co \times rt,$$

де  $I$  – величина прибутку з капіталу (величина прибутку власника інвестицій) у грошових одиницях (прості проценти);

$C_0$  – сума позики, або капітал (початкова кількість (вартість) грошей, позичених, або взятих у позику, або інвестованих куди-небудь;

$r$  – дохідність капіталу, ставка процента за рік (річний показник);

$t$  – час (тривалість кредиту або термін вкладу в роках).

В ряді країн для зручності обчислень тривалість року приймають за 360 днів (Німеччина, Франція), в Англії – 365 днів.

*Складний відсоток* – це сума прибутку, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого відсотка (простого) не виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і в наступному періоді платежу сама дає прибуток. Такий метод підрахування прибутку в майбутньому періоді називається компаундингом, або розрахунком майбутньої вартості. Кожний крок цього процесу називається компаундом(нарахуванням), а результат нарахування – складними відсотками.

Існують два методи нарахування складних відсотків: декурсивний (наступний)– передбачає нарахування відсотків наприкінці кожного тимчасового інтервалу нарахування із врахуванням величини капіталу антисипативний (попередній)– передбачає нарахування відсотків на початку кожного тимчасового інтервалу. Антисипативний застосовується не так часто, тільки у періоди високої інфляції. За декурсивним методом нарахування відсотків нарощена сума боргу (внеску) визначається за формулою:

$$C_n = C_0(1 + s)^n, \text{де}$$

$C_0$  – первинна сума;

$s$  – ставка складних річних відсотків;

$n$  – період нарахування, років.

При оцінці величини грошових потоків з урахуванням фактора часу найбільш поширеними проблемами є складність вибору відповідної

процентної ставки і непослідовність у користуванні показниками процентних ставок.

*Процентна ставка  $a$*  – 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. Крім того ринковій економіці властива інфляція тому для визначення ефективності фінансових операцій необхідно розрізняти номінальні та реальні величини.

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

*Номінальна процентна ставка* – дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень; перебуває під впливом попиту і пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів.

Із врахуванням 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:

$$R_i = R_f + IP,$$

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

$R_f$  – номінальна ставка;

$IP$  – інфляційна премія (рівень інфляції).

Дохідність будь-якого фінансового активу визначається дохідністю безризикового активу та премією за ризики, характерні для такого активу.

Тобто, будь-як процентна ставка ( $Ri$ ) на ринку є сумою безризикової процентної ставки ( $Rb$ ) та премії за ризик ( $Rk$ ):

$$Ri = Rb + Rk$$

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

$$Rb = Rr + IP$$

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

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

$$Ri = Rb + Rdf + Rl + Rt, \text{ де } Rb = Rr + IP$$

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*, що є найнижчою серед ставок рефінансування – це виражена у процентах плата, яку утримує з номінальної суми векселя НБУ за позики, видані під заставу комерційних векселів.

### **4.3 Фінансові ризики**

*Ризик у ділових операціях* — це економічна категорія, що відображає ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням впливу різних факторів, як прямої так і непрямої дії. Операції з фінансовими інструментами завжди пов'язані з ризиком. До фінансових ризиків відносять кредитний, процентний, валютний, галузевий, ліквідності та структури капіталу, операційний, а також ризик країни.

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

- за величиною — високий, середній і низький;
- за ступенем допустимості — допустимий ризик, коли втрачається частина доходу; критичний (локальний) ризик, при якому повністю втрачаються доходи і виникає необхідність відшкодувати втрати; катастрофічний ризик це ризик повної втрати майна;
- за об'єктами — ризик окремих юридичних і фізичних осіб;
- за видом діяльності — ризик виробничої, посередницької, торговельної, транспортної, консалтингової, страхової, охоронної та іншої діяльності;
- за економічним змістом — чистий ризик як об'єктивна можливість зазнати збитків і спекулятивний ризик як суб'єктивна можливість отримання позитивного або негативного результату певної діяльності;
- за характером — операційний, інфляційний, кредитний, процентний, валютний;
- за галузевою і територіальною ознакою — загальноекономічний, галузевий, країни, регіональний тощо;
- за можливістю усунення ризику поділяють на недиверсифіковані, що не підлягають усуненню, і диверсифіковані, для яких існують можливі шляхи подолання.

З підготовкою і реалізацією фінансових інвестицій пов'язаний систематичний і несистематичний ризику. Систематичний ризик, тобто ризик кризи фінансового ринку, належить до зовнішніх факторів і пов'язаний із загальною економічною і політичною ситуацією в країні та світі, зростанням цін на ресурси, загально ринковим падінням цін на фінансові активи. До категорії систематичних ризиків належать: ризик зміни процентної ставки, ризик падіння загально ринкових цін і ризик інфляції. Систематичний ризик є не диверсифікованим. Несистематичний ризик, тобто ризик поєднання всіх

видів ризику, пов'язаних із конкретними фінансовими інструментами та із фінансовим станом конкретного емітента цінних паперів. До категорії несистематичних ризиків відносять ризик ліквідності, галузевий ризик. Несистематичний ризик – диверсифікований. Ризик ліквідності — найпоширеніший в Україні і пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості. Галузевий ризик пов'язаний зі специфікою окремих галузей. За іншими критеріями виділяють такі види ризику:

— селективний ризик — ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування при формуванні портфеля;

— часовий ризик — ризик емісії, купівлі або продажу цінного паперу у невідповідний час, що тягне за собою втрати;

— ризик законодавчих змін, пов'язаний із змінами умов емісії, вона може бути визнана недійсною тощо;

— інфляційний ризик — ризик того, що при високій інфляції доходи, які отримують інвестори за фінансовими інструментами, знецінюються швидше, ніж зростають.

Існує і багато інших видів ризику операцій із фінансовими інструментами. В Україні всі вони мають місце і породжуються наявною в країні політичною та економічною нестабільністю.

Вибір різних варіантів вкладення капіталу пов'язаний зі значною невизначеністю, із ризиком. У статистичному аналізі величина (або рівень) ризику вимірюється двома критеріями: середнім очікуваним значенням (*дисперсією*) і коливанням, (*варіацією можливого результату*). Дисперсія при цьому вимірює можливий середній результат. Варіація показує міру або ступінь відхилення від фактичної середньої величини. Дисперсія при оцінці фінансового ризику підприємства є середньозваженою величиною з квадратів відхилень дійсних фінансових результатів ризикованих вкладень від середніх очікуваних.

Застосовуються й інші аналітичні методи оцінки фінансового ризику:

– факторний аналіз фінансових ризиків – є найперспективнішим із методів. Так диверсифікований інвестиційний ризик оцінюють, за наявності 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;

– метод експертних оцінок – складаються різноманітні порівняльні характеристики рівнів ризику, визначаються рейтинги, готуються аналітичні експертні огляди;

– економіко-математичне моделювання – головним є правильний вибір моделі, які дають змогу в цілому спрогнозувати конкретну ситуацію і оцінити можливу ймовірність фінансового ризику;

– комп'ютерна імітація – перспективний метод фінансового ризику підприємства, яке завжди має можливість змоделювати ризик індивідуально, оскільки в сучасних умовах створено певний набір готових програмних продуктів для оцінки фінансового ризику;

– метод соціально-економічного експерименту – передбачає проведення окремих експериментів за типовими фінансовими ситуаціями;

– метод аналогій – метод, на основі якого будується фінансова стратегія і тактика ба-гатьох підприємств та ін.

Методами управління фінансовими ризиками є їх уникнення, передача, утримання, зниження ступеня ризику тощо. Під уникненням ризику мають на увазі просте уникнення заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця означає відмову від отримання прибутку. Утримання від ризику – це залишення його за інвестором, тобто на його відповідальності. Передача ризику означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству. В даному разі передача ризику відбувається шляхом страхування фінансового ризику. Зниження ступеня ризику – скорочення ймовірності і

обсягу втрат. Для зниження ступеня фінансового ризику застосовуються різні способи: диверсифікація, лімітування, страхування.

*Диверсифікація* – це процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою.

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

Сутність страхування виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини прибутків, тільки б уникнути ризику.

Широко використовується метод страхування цінового ризику шляхом проведення протилежних операцій із різними видами біржових контрактів. Цей метод отримав назву хеджування.

*Хеджування* – це купівля і/або продаж похідних цінних паперів (опціонів або ф'ючерсів) для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод. В Україні хеджування розглядається як страхування від ризиків несприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставку (продаж) товарів у майбутньому.

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

Хеджування може здійснюватися за допомогою валютного опціону і через форвардну угоду. Валютний опціон – це право покупця купити і зобов'язання продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду. Форвардна операція – це взаємне зобов'язання сторін провести валютну конверсію за фіксованим курсом на заздалегідь



обумовлену дату. Продавець зобов'язаний продати, а покупець купити певну кількість валюти за встановленим курсом у певний день.

Інтернаціоналізація світового фінансового ринку розкриває дедалі ширші можливості використання строкових угод на ринках різних країн і забезпечує страхування інвесторів від можливих втрат коштів у процесі їх вкладання у різні фінансові інструменти.

#### **4.4 Розвиток теорій ризику**

До теорій ризику відносять:

1. Модель ефективного (раціонального) портфеля Г. Марковіца.
2. Модель оцінки капітальних активів (МОКА) У.Шарпа.
3. Модель арбітражного утворення Росса та ін.

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

Метою формування портфельів цінних паперів можуть бути: отримання доходу; збереження капіталу або приріст його на основі підвищення курсу цінних паперів.

Основними параметрами портфеля є його величина та структура. Величина портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти у фінансові активи, а не здійснювати безпосередні інвестиції у виробництво. Власниками значних за обсягом портфельів цінних паперів є корпорації. Структура портфеля визначається видами цінних паперів, що входять до його складу, їх строковістю, співвідношенням окремих видів цінних паперів у портфелі. Основними характеристиками портфеля виступають його очікувана дохідність та ризиковість.

Першим розробку теорії портфеля розпочав у 50-х роках ХХ ст. Г. Марковіц. Основним результатом започаткованої ним теорії стала розробка основних принципів побудови ефективного портфеля, а саме

такого, який максимізує очікуваний дохід при задовільному ступені ризику. Оскільки автором теорії портфеля є Г. Марковіц, ефективний портфель часто називають ефективним портфелем Марковіца. При розробці теорії портфеля Марковіцем було зроблено ряд припущень:

- 1) задача побудови ефективного портфеля розв'язується в рамках двох параметрів інвестицій – доходу та ризику;
- 2) інвестором ставиться задача максимізації доходу за портфелем при задовільному ступені ризику;
- 3) портфель цінних паперів формується інвестором із ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед невизначений;
- 4) інвестор вважається несхильним до ризику;
- 5) визначення дохідності та ризиковості портфеля здійснюється впродовж одного часового періоду, як правило, року.

Дохідність портфеля за період визначається часткою від ділення приросту ринкової вартості портфеля і виплат за ним за період на ринкову вартість портфеля на початок періоду.

*Диверсифікація портфеля* – це процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності.

Американський вчений У. Шарп запропонував поділити ризик на систематичний і несистематичний. Систематичний або ринковий ризик – це мінімальний рівень ризику за портфелем, який може бути досягнутий через диверсифікацію портфеля за допомогою великої кількості випадково підібраних цінних паперів. На думку В. Шарпа, систематичний ризик треба вивчати і бути готовому до змін, щоб встигнути пристосуватися до них. Щодо несистематичного ризику, то він долається шляхом диверсифікації, тобто побудови ефективного портфеля.

У. Шарп створив дуже популярну і прагматичну прийнятну *модель оцінки капітальних активів (МОКА)*. У порівнянні з моделлю Марковіца, яка передбачає для розрахунку велику кількість обчислень, модель МОКА

вимагає невелику їх кількість і передбачає розгляд взаємозв'язку двох основних характеристик фінансового активу – доходу та ризику і пов'язує очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції. Перевагою МОКА є глибоке дослідження та послідовне використання ризику і його впливу на очікувану дохідність акцій. Недоліками методу є велика кількість припущень щодо поведінки інвесторів. Згідно з МОКА ризиковість окремого цінного папера характеризує не стандартне відхилення, яке відображає всю сукупність ризиків, а тільки ризик, що залишається після диверсифікації. Його називають чистим ризиком. Він характеризується коефіцієнтом  $\beta$ , що відображає чутливість цінного папера до ринкової дохідності і характеризує чистий ризик за цінним папером, який не може бути зменшений через диверсифікацію.

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

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

Крім розглянутих теорій ризику, існують також інші теорії оцінки активів, у тому числі арбітражна теорія ціноутворення, розроблена в 1976 році С. Росом.

*Модель арбітражного утворення* була запропонована Стівеном Росом як теорія оцінки капітальних активів (АТО). Згідно з цією теорією дохідність фінансових активів може перебувати під впливом не обов'язково лише одного чинника (в МОКА – це дохідність ринкового портфеля), а, можливо, декількох. *Модель арбітражного ціноутворення* – це визначення доходу по цінному паперу із врахуванням різних факторів, найважливішими з яких є зміни рівня інфляції та ВВП. Процентний арбітраж – одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими інструментами для отримання

доходу на різниці процентних ставок. Основою моделі МОКА є припущення про рівновагу на ринку капіталів. В моделі АТО припущення є більш загальними:

1. Всі інвестори надають перевагу більшому доходу перед меншим.
2. На ринку неможливі арбітражні операції, під якими розуміється можливість одержання позитивного доходу при нульових інвестиціях.

У більшості випадків дослідження свідчать, що арбітражна теорія оцінки більш точно, ніж МОКА, пояснює коливання цін і показників дохідності фінансових активів.

В Західних державах при дослідженні фінансового ринку вивчають теорію ефективності фінансового ринку американського економіста Ю. Фама. Її сутність полягає в тому, що ефективним можна вважати лише інформований ринок, на якому виділяють три рівні інформованості і відповідно три рівні ефективності: слабка форма ефективності, напівсильна і сильна.

## **ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2 ХАРАКТЕРИСТИКА СЕГМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

### **ТЕМА 5 ГРОШОВИЙ РИНОК**

#### **5.1 Структура і суть грошового ринку. Об'єкти й суб'єкти**

*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.

З розвитком міжнародних кредитних і валютних відносин сформувався міжнародний грошовий ринок (найбільшими в світі ринками грошей є Нью-Йоркський, а також – ринки Лондона, Токію, Парижа).

Інструментами грошового ринку є векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти. Його основні інститути – банки, облікові установи, брокерські й дилерські фірми. За джерела ресурсів правлять кошти, залучені банківською системою. Основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення. Слід мати на увазі, що грошовий ринок – важливий об'єкт державного регулювання. Держава використовує його ресурси для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту.

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку - попит, пропозиція, ціна. Особливості грошового ринку визначають особливості кожного з елементів: 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. Тому розмір відсоткового платежу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії.

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, обліковий, міжбанківський тощо.

*Облігаційний відсоток* – норма доходу, встановлена за цінними паперами. Він має забезпечити зацікавленість інвесторів у вкладанні грошей у цінні папери. Цей відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні ліквідніші, ніж цінні папери.

*Банківський відсоток* – узагальнена назва відсотків за операціями банків.

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

*Позиковий відсоток* – норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами. Ставки позикового відсотка повинні бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці в ставках банки одержують дохід, який називається маржею, і формують свій прибуток.

Облігаційний та депозитний відсотки визначають первинну ціну, яку мають гроші на початковому етапі надходження на грошовий ринок. Їхній рівень визначає дохідність найбільш представницьких фінансових активів - облігацій та депозитів. Тому рівень ставок є найвідчутнішим стимулятором пропозиції грошей на ринку.

Наслідки зміни ставки відсотка різні й зачіпають як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу тощо.

Перш за все 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, на ринку порушується рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що загрожує інфляцією, а при зниженні ставки - нестача грошей, що загрожує дефляцією.

*Дефляція* – стан економіки, що характеризується процесами, протилежними тим, які відбуваються в умовах інфляції. Спричиняється вона

зменшенням грошової маси шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

За цих обставин виникає потреба в державному контролі за рухом відсоткових ставок. Навіть більше, рівень відсотка стає об'єктом державного регулювання, а відсоткова політика Центрального банку країни – важливим інструментом грошово-кредитного регулювання. Тому особливе місце належить ставці облікового відсотка, що встановлюється Центральним банком на основі реального вивчення стану грошового ринку. Вона є своєрідним барометром цього ринку й орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку.

Обліковий відсоток є нормою доходу, яку Центральний банк стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів.

Використання облікової ставки Центральним банком при видачі позик комерційним банкам, тобто на самому початку надходження грошей в обіг, перетворює її в офіційний норматив ціни грошей, на який орієнтуються всі суб'єкти грошового ринку. Тому рух ринкових ставок з усіх видів відсотка певною мірою повторює рух ставки облікового відсотка, проте повністю з ним не збігається.

Отже, Центральний банк може використовувати ставку відсотка як інструмент вирівнювання циклічних коливань – стримувати їх на стадії зростання і стимулювати на стадії спаду. Відсоток – важливий інструмент банківської політики, банківської конкуренції, водночас важливий фактор консолідації банків у цілісну систему. Без правильного використання цього інструмента неможливо забезпечити ефективне функціонування банківської системи.

Таким чином, відсоткові ставки грошового ринку пов'язані зі ставками інших секторів фінансового ринку, а обліковий відсоток Центрального банку, ставка за казначейськими вексями, міжбанківські ставки за одноденними позиками («добові гроші») є базисними для всієї системи відсоткових ставок.

Кон'юнктура грошового ринку залежить передусім від таких факторів:

- циклічних змін в економіці;
- темпів інфляції;
- особливостей національної кредитно-грошової політики.

Грошовий ринок відображає попит на гроші та їхню пропозицію.

Під пропозицією грошей (MS) мається на увазі загальна кількість грошей, що перебувають в обігу; вона складається із агрегатів M1, M2, M3.

*Попит на гроші* – це платоспроможна потреба або сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги.

Попит на гроші (MD) формується з таких складових:

- попит на гроші як засоби обігу (діловий, операційний або попит на гроші для здійснення угод);
- попит на гроші як засоби збереження вартості (попит на гроші як активи, попит на запасну вартість, або спекулятивний попит).

Цей ринок поєднує три головні складові: обліковий, міжбанківський і валютний ринки. Усі вони виконують декілька основних функцій, в чому і полягає їхня схожість:

- об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів і створення потужних грошових фондів;
- трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств (фірм);
- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через видачу опосередкованих позик за схемами: Центральний банк – комерційний банк; комерційний банк – комерційний банк; комерційний банк – підприємство, населення;
- надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету.



Таким чином, грошовий ринок дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Водночас це – синтез ринків різних засобів платежу. Як переконує досвід країн із розвинутою ринковою економікою, угоди на грошовому ринку опосередковуються, по-перше, кредитними інститутами (комерційними банками або іншими установами), які беруть у борг або надають грошові позики, по-друге – інвестиційними або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов'язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку.

Отже, грошовий ринок може бути представлений ринком готівки і ринком боргових зобов'язань (облікових або боргових інструментів).

## **5.2 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.

Обліковий ринок виник у XIX ст. в процесі розвитку торгівлі і банківської справи. Його основа – облікові і переоблікові операції банків, тобто купівля-продаж основних першокласних комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання прибутку, інвестування, регулювання ліквідності тощо.

З кінця XIX ст. отримав розвиток ринок короткострокових казначейських векселів, які викупуваються для фінансування державного боргу. Їх продають і купують із дисконтом. Поняття облікового ринку в деяких країнах поширюється також на операції з державними облігаціями, до погашення яких залишилося не більше як 5 років.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і розмір

грошової маси, що знаходиться в обігу. Операції на обліковому ринку мають велике значення для управління державним боргом.

До інституційної структури облікового ринку входять такі елементи:

- 1) центральний банк (в Україні – Національний банк України);
- 2) комерційні банки;
- 3) спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

Велике значення на обліковому ринку мають онкольний та вексельний кредити.

*Онкольний кредит (on-call credit)* – короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу.

Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими й іншими вексями, 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.

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу - вексельних кредитів. За допомогою комерційних векселів закуповується сировина і товари; погашаються вони за рахунок виручки від проданого готового товару. Вексельний кредит надається здебільшого постачальникам.

*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 вексельна іменним індосаментом, негайно його 50 оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця

між сумою, яку банк заплатив, придбавши вексель, і сумою, яку він отримує за цим векселем у термін платежу, називається зарахуванням, або дисконтом.

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, прийнятнішим видом вексельного кредиту є позики, що видаються під заставу векселів. Банки можуть відкривати клієнтам за їхньою заявою спеціальні позикові рахунки і відобразити на них суму наданої позики під забезпечення прийнятих векселів. Векселі приймаються (депонуються) при цьому не на повну вартість, а на 60–90 відсотків їхньої номінальної суми, залежно від розміру, визначеного банком конкретному клієнтові, зважаючи на його кредитоспроможність і надійність пред'явлених ним векселів.

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські, казначейські і комерційні векселі, інші види короткострокових зобов'язань.

*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.

Допомагає банкам акумулювати гроші, а векселетримачам одержувати прибуток. Виконує функцію термінового депозиту (від 1 тижня до 1 року) і є засобом накопичення. Може використовуватися векселетримачем як застava.

Банківський вексель дає змогу вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладками. Банківські векселі можуть бути засобами платежу.

*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.

Це короткострокові зобов'язання держави (терміном до 12 місяців). Казначейські векселі випускаються на пред'явника і обертаються на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу. Казначейські векселі можуть купувати комерційні банки, а також Центральний банк. Широка їх

емісія приховує в собі загрозу інфляції, оскільки це сурогати грошей, які легко можуть перетворюватись у капітал або депозити. Для комерційних банків це високоліквідні активи, що не приносять високого прибутку; вони є соло-векселями. В Україні казначейські векселі до останнього часу не застосовувалися в обігу.

*Комерційний вексель* – це вексель, який видається позичальником під заставу товару.

Розрізняють векселі простий і переказний. Простий вексель містить просте, нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця заплатити власнику векселя після зазначеного терміну певну суму. Переказний вексель (тратта) містить письмову вказівку векселедержателя (трасанта), що адресована платнику (трасату), заплатити третій особі (ремітенту) певну суму грошей у визначений термін. Термін обороту тратти - до 90 днів. Переказний вексель повинен мати акцепт – зобов'язання платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту) при настанні вказаного в ньому терміну. Акцепт оформлюється написом на векселі («Акцептований») і підписом платника. За допомогою акцепту особа, що вказана у векселі як платник, стає акцептантом, тобто головним вексельним боржником. Акцептант відповідає за оплату векселя в зазначений термін, і у разі несплати власник векселя може подати позов проти акцептанта. Акцептовані банками векселі використовуються при наданні банками позик один одному. Можливий облік (нотація) тратти – її продаж комерційному банку до настання терміну платежу. При цьому необхідний аваль – гарантія платежу авалістом (в даному випадку комерційним банком) за траттою. Оформлюється аваль або гарантійним написом авалістом («Як аваліст за ...»), або видачею окремого документа. Передача векселів здійснюється за допомогою індосаменту - передатного напису.

*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. Як правило, депозитні сертифікати випускаються на великі суми.

*Банківський акцепт* – згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформлюється банком-акцептантом у вигляді відповідного напису.

*Банківські акцепти* – це акцептовані комерційними банками тратти з терміном оплати, як правило, до 180 днів. Наприклад, у США ринок банківських акцептів характеризується високою активністю, а найцінніші папери придатні для переобліку в федеральних резервних банках.

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

В Україні чеки використовуються для безготівкових розрахунків, а також для отримання готівки з рахунка (грошовий чек). Чеки бувають ордерні – виписані на певну особу з обов'язковим попередженням про наказ заплатити; чеки на пред'явника – без найменування отримувача; іменні – на певну особу. Чекодавець, як правило, пред'являє чек у свій банк на інкасо. Чек замінює гроші в платіжному обігу, виступає у ролі кредитних грошей. Він повинен мати покриття. Обіг чеків у різних країнах регулюється законами про чеки і Женевською конвенцією. При обігу банківського чека не вказується, кому або за чиїм наказом необхідно платити, тобто ставиться тільки напис індосаменту. Чек може бути просто переданий іншій особі.

Таким чином, на обліковому ринку обертається величезна маса короткострокових цінних паперів, головна характеристика яких – висока ліквідність і мобільність.

### **5.3 Характеристика міжбанківського ринку. Операції на міжбанківському ринку**

Міжбанківський ринок відіграє важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку. Він є об'єктом державного регулювання, служить механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку в цілому.

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

*Міжбанківські депозити*, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження тісніших і довірливіших відносин між банками. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через, відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або невідповідність розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів.

Найпоширеніші терміни депозитів – один, три і шість місяців, граничні – від одного дня до двох років. Засоби міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не тільки для короткострокових, а й для середньо- і довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог центральних банків. Відсоткові ставки враховують власні витрати банків, прийнятий ними кредитний ризик, співвідношення попиту і пропозиції та інші фактори. Вони є базовими при розрахунку відсоткових ставок за іншими, довгостроковішими кредитами на національному і міжнародному ринках позикових капіталів.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків у інші кредитні установи, у тому числі Центральний банк. Внесення депозитів комерційними банками у Центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним із методів регулювання сукупного грошового обігу країни.

Відповідно до чинного законодавства, в Україні комерційні банки мають право на одержання від НБУ, як банку останньої інстанції, кредитів через кредитні аукціони, ломбардні операції, переоблік векселів на умовах двосторонніх угод.

*Міжбанківські кредити* – одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі - купує на ринку. Ринок міжбанківських кредитів є важливою складовою фінансового 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.

*Міжбанківські позики* – одна з найпоширеніших форм господарської взаємодії кредитних організацій. Поточна ставка з міжбанківських кредитів – найважливіший фактор, що визначає облікову політику конкретного комерційного банку з інших видів кредитів. Конкретна величина цієї ставки залежить від Центрального банку, який є активним учасником і прямим координатором ринку міжбанківських кредитів. Відсутність регулювання на ньому може викликати кризу міжбанківських платежів.

В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є комерційні банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерційних банків. Кредитні ресурси надаються у вигляді прямих і ломбардних кредитів, переобліку векселів і проведення кредитних аукціонів. Ці операції проводяться тоді, коли комерційні банки зазнають труднощів і не можуть у короткий час залучити ресурсів з інших джерел. НБУ відіграє роль кредитора останньої інстанції. Такі кредити короткострокові, видаються під високі відсотки і потребують забезпечення заставою.

Комерційні банки, як економічно незалежні кредитні інститути, самостійно встановлюють рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами залежно від попиту і пропозиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки.

Кредитні відносини між комерційними банками визначаються на договірних засадах шляхом укладання кредитних угод із визначенням прав і обов'язків сторін і відповідним оформленням прав із міжбанківських кредитів. Надання міжбанківського кредиту супроводжується відкриттям рахунків відповідно до плану рахунків бухгалтерського обліку банків України. Спірні питання вирішуються за законом або через третейський суд.

На кредитному ринку переважають короткострокові міжбанківські кредити, у тому числі «короткі гроші» (кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів).

Комерційні банки одержують кредити в НБУ у формі переобліку і перезастави цінних паперів, а також у результаті купівлі вільних кредитних ресурсів на міжбанківському ринку (у першу чергу у того ж НБУ). Загальний обсяг міжбанківських кредитів обмежується дворазовим розміром власних ресурсів банку. У такий спосіб комерційні банки розв'язують тактичні проблеми, пов'язані з поточними операціями.



Банки проводять операції на міжбанківському ринку через пасивні операції, одержуючи доступ до кредитних ресурсів для швидкого підвищення рівня ліквідності. Цей ринок традиційно є джерелом таких ресурсів. Комерційні банки повинні використовувати їх за призначенням, інакше це призводить до кризи довіри і занепаду ринку. Для банків кредити є терміновими зобов'язаннями. Це найдорожчі ресурси, а прибутковість від операцій із ними не дуже велика. За законодавством України банки можуть брати кредити на міжбанківському ринку під заставу державних цінних паперів, що занесені до ломбардного списку НБУ. З 1995 року в Україні увійшли в обіг облігації внутрішньої державної позики і внутрішніх місцевих позик. НБУ дозволив ломбардні кредити комерційних банків під їхнє забезпечення (сума таких кредитів не повинна перевищувати 75% номінальної вартості портфеля цінних паперів банку).

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. Ресурси міжбанківського ринку належать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків, якщо розглядати цю ліквідність як потік коштів з урахуванням можливості банку одержати кредит на міжбанківському ринку і забезпечити надходження готівки від операційної діяльності. Нестача ліквідних коштів підштовхує комерційні банки до операцій на міжбанківському ринку і встановлення норми ліквідності на звітну дату.

## ТЕМА 6 КРЕДИТНИЙ РИНОК

### 6.1 Поняття кредиту та кредитного ринку

Для існування кредиту як економічної категорії з одного боку повинні мати місце часу вільні грошові кошти, а з іншого - потреба в їх тимчасове використання. Об'єктивною основою кредиту є тимчасове вивільнення коштів в кругообігу фондів підприємств; в русі ресурсів фінансової системи; при утворенні накопичень населення. За допомогою кредиту все тимчасово вільні грошові кошти підприємств і населення акумулюються в позичковому фонді країни і використовуються через кредитну систему в формі видачі позик.

Необхідність кредиту пов'язана з особливостями кругообігу оборотних виробничих фондів і фондів обігу. У підприємств виникають постійні припливи і відливи грошових коштів внаслідок сезонності виробництва, періодичності випуску продукції. Протиріччя між необхідністю постійного використання в інтересах суспільства всіх наявних грошових коштів та неможливістю або економічною недоцільністю застосування протягом певного періоду частини відповідних ресурсів їх власниками дозволяється за допомогою кредиту.

Слід розрізняти поняття кредит і позичка. Позика є формою прояву, матеріальною основою кредитних відносин. *Кредит* - це економічні відносини з приводу надання позики. У кредитні відносини вступає кредитор і позичальник. Кредит передбачає тимчасову передачу грошових коштів з обов'язковим їх поверненням через певний термін.

Метою кредиту є отримання доходу власником кредитних ресурсів. При здійсненні кредитної угоди право власності на передані в борг фінансові кошти зберігаються за їх власником.

Сутність кредиту як економічної категорії проявляється в його функціях: перерозподільної; заміщення готівкових грошей безготівковими розрахунками; контрольної.

*Перерозподільна функція* кредиту полягає в тому, що грошові кошти юридичних та фізичних осіб, а також цільових державних фондів частково мобілізуються як тимчасово вільні кошти і залучаються в господарський оборот на кредитній основі. Ця функція кредиту, як правило, реалізується в грошовій формі і має велике значення для забезпечення ритмічної роботи народного господарства.

*Функція заміщення готівкових грошей безготівковими розрахунками* полягає в тому, що на основі кредиту створюються кредитні знаряддя обігу. Кредит дозволяє суспільству планомірно регулювати обсяг грошового обороту, тому що він є єдиним джерелом збільшення грошей в цьому обороті і важелем для скорочення його. Це регулювання здійснюється на базі кредитного та касового планування.

*Контрольна функція* кредиту полягає у контролі з боку кредитора за дотриманням позичальником усіх умов отримання позики.

Принципи кредитування є основні положення кредитного механізму, що визначають процес кредитування. Відповідно до Положення НБУ № 246 «Про кредитування» від 28.09.1995г. банківське кредитування здійснюється відповідно до таких принципів:

- зворотність;
- терміновість;
- цільова спрямованість;
- забезпеченість;
- платність.

В даний час виділяють наступні форми кредиту:

– юридичні особи можуть використовувати: комерційний, банківський, лізинговий, іпотечний, бланковий, консорціумний кредит;

- фізичні особи – споживчий кредит;
- держава – державний і міжнародний.

Під *кредитною системою* розуміють сукупність кредитних відносин, форм і методів кредитування і кредитні установи держави, тобто – кредитний

ринок держави. За допомогою кредитної системи (на кредитному ринку) відбувається перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів між учасниками кредитних відносин.

Розрізняють два поняття кредитної системи:

- 1) сукупність кредитних відносин, форм і методів кредитування (функціональна форма);
- 2) сукупність кредитно-фінансових установ, що акумулюють вільні грошові кошти і надають їх позику (інституційна форма).

У першому аспекті кредитна система представлена банківським, споживчим, комерційним, державним, іпотечним, міжнародним кредитом. Усім цим видам кредиту властиві специфічні форми відносин і методи кредитувань. Реалізують ці відносини спеціалізовані установи, що утворюють кредитну систему у другому (інституційному) розумінні. Провідною ланкою інституційної структури кредитної системи є банки.

*Кредитний ринок* – це загальне позначення тих ринків, де існують пропозиція і попит на різні платіжні засоби. Кредитні угоди опосередковуються, як правило, кредитними інститутами (банками та ін.), які беруть у борг і позичають гроші, або рухом різних боргових зобов'язань, які продаються і купуються на ринку цінних паперів.

Отже, кредитний ринок надає кошти для інвестицій у розпорядження підприємств і саме на цьому ринку відбувається переміщення грошей з тих секторів економіки, де є надлишок, у ті сектори, які відчувають в них недолік.

*Кредитна система* – більш широке поняття, ніж банківська система, що включає лише сукупність банків, що діють в країні. Банківська система - ключова ланка кредитної системи. воно концентрує безліч кредитних і фінансових операцій. У кредитній системі існують і небанківські кредитно-фінансові інститути, які посіли чільне місце в накопиченні та мобілізації грошового капіталу. В останні роки вони конкурують з банківською

системою за залучення та розміщення грошових накопичень фізичних і юридичних осіб.

Переважала до недавнього часу державна форма власності передбачала в основному централізоване бюджетне фінансування підприємств. Існуюча раніше система, при якій бюджетні кошти виділялися в рамках державного планування розвитку економіки, не враховувала необхідності чіткого законодавчого регулювання фінансово-кредитних питань.

З розвитком у нашій країні ринкових відносин, появою підприємств різних форм власності (як приватної, так і державної, суспільної) особливе значення набуває проблема чіткого правового регулювання фінансово-кредитних відношенні суб'єктів підприємницької діяльності.

*Банк* – комерційна установа, яка залучає грошові кошти юридичних та фізичних осіб і від свого імені розміщує їх на умовах повернення, платності, строковості, а також здійснює розрахункові, комісійно-посередницькі та інші операції.

Одним з найважливіших умов ефективності ринкових перетворень в економіці України, є формування цілого ряду базових почав нормальної роботи господарюючих суб'єктів, а саме – належного рівня взаємодії банківського і промислового капіталів. Безпосередній процес їхньої інтеграції можна розглядати як закономірний результат розвитку суспільного виробництва в умовах ринку. Причинами цього процесу, власне, і є тенденції капіталу до постійного розширення, пошуку нових сфер ефективного застосування з метою підвищення норми прибутку. При цьому банківський капітал слід трактувати не в вузькому сенсі – як власні кошти банків, а в широкому - як сукупності власних і залучених ресурсів, використовуваних банком для кредитно - інвестиційних операцій з метою отримання прибутку. У даному випадку його можна розглядати крізь призму грошового капіталу, як відокремленої форми виробничого капіталу, а його рух у межах всього суспільного відтворення, звичайно, повинно відповідати основним стадіям руху виробничого капіталу (Г–Т ... С ... –Т`–Д'). Тільки в таких умовах

можна забезпечити послідовну зміну капіталу своїх функціональних форм - виробничої, товарної і грошової, що в масштабах всієї економіки буде визначати можливості безперервного виробничого зростання.

## **6.2 Кредитна система, її структура і особливості**

Кредитний ринок являє собою сукупність банківської системи і небанківських фінансово-кредитних установ, таких як:

- інвестиційні фонди;
- інвестиційні компанії;
- страхові компанії;
- пенсійні фонди;
- довірчі товариства;
- факторингові компанії;
- лізингові компанії;
- ломбарди;
- кредитні спілки та ін.;
- банківська система;
- НБУ.

Кредитна система України в нинішньому вигляді стала складатися в 1991р. з переходом до ринкових відносин. Правовою основою цього процесу стало прийняття в 1991 р. Закону «Про банки і банківську діяльність», який встановив дворівневу структуру банківської системи України та прийняті в різний час нормативні акти про розвиток фондового ринку, страхової справи, створення кредитних спілок і т.д.

До функціональних підрозділам НБУ належать обчислювальні, розрахунково-касові центри, регіональні і Центральна розрахункові палати. Керівним органом НБУ є Правління, яке очолює Голова Правління. Зараз цю посаду займає В. Стельмах.

Як розрахунковий центр НБУ встановлює правила безготівкових розрахунків господарюючих суб'єктів, а також організовує розрахунки між комерційними банками в Україні. Він представляє інтереси держави у відносинах з центральними банками інших держав, у міжнародних фінансово-кредитних установах.

НБУ встановлює правила і проводить реєстрацію комерційних банків, видає ліцензії на ведення валютних операцій, здійснює нагляд за діяльністю комерційних банків на території України. Як банк банків він веде рахунки комерційних банків, здійснює їх валютно-касове обслуговування, надає кредити комерційним банкам, встановлює правила функціонування міжбанківського кредитного ринку в Україні.

НБУ організує касове виконання бюджету банківської системою України, надає кредити уряду. На нього покладено виконання операцій з розміщення державних цінних паперів, обслуговування внутрішнього державного боргу. Крім того, на Національний банк покладено виконання операцій, пов'язаних з функціонуванням валютного ринку України. Він за погодженням з Кабінетом Міністрів, встановлює офіційний валютний курс національної грошової одиниці, створює валютні резерви, організовує операції з монетарними металами.

Комерційні банки в українській економіці є явищем новим, хоча в розвинених країнах це одна з найстаріших і найбільш поширених груп кредитних установ, які виконують більшість фінансових операцій і послуг, відомих у підприємницькій практиці.

*Комерційні банки* – основна ланка кредитної системи країни, у яку входять кредитні установи, що здійснюють різноманітні банківські операції для своїх клієнтів на засадах комерційного розрахунку. Для цього вони використовують не тільки свій власний капітал, але і залучений фінансовий капітал у вигляді вкладів, депозитів, міжбанківських кредитів та інших джерел. Причому залучені кошти, як правило, значно перевищують обсяг власного капіталу комерційних банків.

Основною метою комерційних банків, що стали створювати в Україні у 1989 році, було оперативне отримання їх засновниками і клієнтами широкого спектра банківських послуг (включаючи одержання кредитів), вирішення засновниками за допомогою власного банку своїх групових чи індивідуальних проблем, одержання максимального прибутку для своїх акціонерів або пайовиків, а також для власного розвитку.

В умовах ринкової економіки істотні зміни відбулися в банківському контролі. Якщо раніше банки відігравали роль державних контролерів за діяльністю суб'єктів господарювання, то в даний час цей контроль, як правило здійснюється на партнерських відносинах між банками та їх клієнтами.

Комерційні банки класифікуються по ряду ознак. Залежно від форми власності вони підрозділяються на приватні і державні. За формою організації серед приватних банків переважають акціонерні у виді суспільств відкритого чи закритого типів.

Комерційні банки в залежності від кола виконуваних операцій бувають універсальними і спеціалізованими. В даний час в Україні всі комерційні банки прагнуть бути універсальними, хоча далеко не всі вони виконують весь спектр банківських операцій. Спеціалізованих банків поки немає. Але окремі банки вже почали створювати спеціалізовані філії (інвестиційні і депозитні).

У залежності від території діяльності комерційні банки підрозділяються на міжнародні, республіканські і регіональні. Міжнародні банки створюються за участю іноземного капіталу і можуть мати філії в інших країнах.

Більшість комерційних банків є регіональними. Вони обслуговують клієнтів визначеної області, міста, району чи ж регіону. У залежності від організаційної структури, поряд із багатофіліальними банками, існують безфіліальні банки. Багато з них працюють успішно, хоча конкурувати їм з великими банками усе складніше.



Порядок створення та діяльності комерційних банків регламентується законами України «Про банки і банківську діяльність», «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про підприємництво», «Про аудит», «Про іноземні інвестиції», «Про заставу «і інші, а також Тимчасовим положенням про порядок створення, реєстрації комерційних банків і здійснення наглядом над їхньою діяльністю, затвердженим Правлінням Національного банку України 17 липня 1992 року.

Засновниками, акціонерами комерційних банків можуть бути українські та іноземні юридичні і фізичні особи, за винятком Рад народних депутатів усіх рівнів, їх виконавчих органів, політичних і профспілкових організацій, спілок і партій, громадських фондів, комерційних банків. Ними також не можуть бути громадяни наступних категорій: військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, арбітражного суду, державного нотаріату, органів державної влади і управління. Засновниками банків не можуть бути особи, яким заборонено займатися підприємницькою діяльністю, які мають судимість за грабіжництво, хабарництво й інші корисливі злочини.

### **6.3 Розвиток кредитного ринку України**

*Кредитний ринок* – це загальне позначення тих ринків, де існують пропозиція і попит на різні платіжні засоби. Кредитні угоди опосередковуються, як правило, кредитними інститутами (банками та ін.), які беруть у борг і позичають гроші, або рухом різних боргових зобов'язань, які продаються і купуються на ринку цінних паперів.

Кредитний ринок надає кошти для інвестицій у розпорядження підприємств і саме на цьому ринку відбувається переміщення грошей з тих секторів економіки, де є надлишок, у ті сектори, які відчувають в них недолік. На кредитному ринку підприємства беруть гроші в борг для фінансування своїх інвестицій; іноді підприємства дають гроші в борг, але, як правило, виробничий сектор більше бере, ніж дає. Тому можна сказати, що

одна з основних задач кредитного ринку – направляти заощадження населення і вільні кошти посередницьким особам на інвестиції.

Аналіз кредитного ринку України дозволяє зробити висновок, що перші роки після здобуття незалежності були найбільш суперечливими, протягом яких змінювалися раніше усталені тенденції, намічалися нові, які, не встигнувши зміцніти, знову змінювалися. Це стосується, перш за все, до вирівнювання процентних ставок як галузевих, так і універсальних банків країни.

Інша тенденція, досить ясно позначилася в середині 1993 року, полягає у зближенні ставок кредитування державних і комерційних організацій, але все ж в 1994 році ставки не зрівнялися. У зв'язку з цим доцільно зберегти градацію з розділення ставок при кредитуванні державних і комерційних структур, тим більше, що в даний час і, мабуть, в найближчому майбутньому збережеться практика централізованого пільгового фінансування державних підприємств.

Як відомо, одним з основних джерел поповнення комерційними банками свого оборотного капіталу є депозити і міжбанківський кредит. Банкам більш зручно, в тому числі і з чисто технічних причин, залучати гроші, використовуючи міжбанківський кредит, тому в перші роки становлення комерційних банків кредитні ставки по МБК майже в півтора рази перевищували ставки по залученню депозитів.

Однак ринок міжбанківського капіталу обмежений і причому, в значній мірі саме обсягом залучених депозитів. Внаслідок цього нові і вже функціонують банки все в більшому обсязі прагнуть залучати депозити. З цієї та ряду інших причин протягом 1993-1994 рр.. відбувалося зближення процентних ставок за залученими депозитами та міжбанківського кредиту.

Перехід від командно-адміністративної економіки до ринкової зумовив необхідність створення в Україні ринку позичкових капіталів для обслуговування потреб господарства. Проте справжнє розвиток ринку позичкових капіталів можливе лише за наявності ринків: засобів

виробництва, предметів споживання, робочої сили; нерухомості; землі. Всі ці ринки мають потребу в грошових коштах, які повинен надати їм ринок позичкових капіталів. Це основний принцип формування ринку позичкових капіталів.

Спостерігається поступовий розвиток спеціалізованих кредитних інститутів і функціонування ринку цінних паперів, але цього недостатньо, щоб наблизити ринок України до ринків західних країн. Відставання пояснюється, перш за все відсутністю повнокровного ринку засобів виробництва і ринку нерухомості, існування яких можливе лише на базі широкої приватизації, акціонування великої частини державної власності. Крім того, необхідні ринок робочої сили і її мобільний міграція, а також ринок землі. Все це – необхідні умови для розширення ринку цінних паперів, а отже, подальшого розвитку нових кредитно-фінансових інститутів, зміцнення двох ланок кредитного ринку, забезпечення попиту і пропозиції на грошовий капітал.

Тому основними напрямками у формуванні кредитного ринку повинна стати висока норма заощаджень (як у виробничому, так і особистому секторі), широка приватизація, пов'язана з організацією ринку цінних паперів, і створення на її базі розгалуженої мережі спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів.

Також в даний час в діяльності комерційних банків України існують серйозні проблеми. Це пов'язано з причинами фінансового неблагополуччя в банківській системі, яка залежить від загального стану економіки держави, а також від нестачі необхідного досвіду і підготовлених кадрів для роботи банків в умовах ринкових перетворень.

Серйозною проблемою є підтримання ліквідності банківської системи. Основних збитків комерційним банкам приносить кредитна діяльність, залучення занадто дорогих ресурсів і неможливість рентабельного їх розміщення. Відсутність можливості отримувати прибутки інфляційного характеру вимагає від банку серйозного підходу до якості кредитного

портфеля. У структурі активів комерційних банків кредитні операції становлять приблизно 15%. У загальній сумі кредитної заборгованості прострочені кредити складають 17%, пролонговані – близько 20%, кредити без забезпечення не перевищують позначки в 10%, безнадійні до повернення 1%.

Збільшення статутного фонду комерційних банків до необхідної НБУ величини, також є серйозною проблемою, що стоїть перед банківською системою, але таке збільшення статутного фонду банків буде сприяти зростанню надійності та стабільності банківської системи України в цілому.

На сучасному етапі розвитку кредитної системи існують певні проблеми, які заважають українським банкам виділяти окремі види кредитів, впливають зростання частини небажаних кредитів (прострочених, безнадійних і т.д.), що, у свою чергу, погіршує ліквідність і платоспроможність банків.

*Основною проблемою* українського кредитування на сучасному етапі - неможливість і небажання банків проводити довгострокове кредитування, що пов'язано з відсутністю кредитних ресурсів, а також з ризиком неповернення кредитів.

Уряд України і НБУ створюють умови для фінансової стабілізації, що впливає на поступове поліпшення діяльності банків в країні. Слід зазначити істотне зниження процентних ставок за кредитами, а також поступове зростання попиту на довгострокове кредитування.

На сучасному етапі в Україні особливу увагу слід приділяти розвитку споживчого кредиту. Покупка в розстрочку не розвинена, хоча це досить зручна на практиці форма оплати товарів і послуг, така форма оплати дозволяє здійснювати витрати в той час, коли доходи ще не надійшли.

Кредитні та витратні картки тільки починають з'являтися в нашій країні, і то оплатити покупку в магазині за допомогою таких карток можливо далеко не в усіх магазинах. Використання таких карток дозволило б відмовитися від готівки, що для нашого населення ще неприйнятно.

На відміну від розвинених країн, де існує автоматично поновлюваний кредит, як форма споживчого кредиту, в Україні він перебуває на стадії зародження.

Що стосується впливу на ліквідність і платоспроможність банків, то важливою проблемою є несвоєчасне повернення кредиту, зростання безнадійної кредитної заборгованості. У таких умовах зростає значення контролю з боку банку з приводу кредитного договору. Першочергове значення тут має своєчасність сплати відсотків і боргу. Тому очевидним є регулювання кредитних ризиків та реалізація заходів, які стосуються зменшення їх впливу на діяльність банків.

Деякі проблеми кредитування пов'язані з внутрішніми діями працівників. Наприклад, недостатній аналіз фінансового становища клієнтів при видачі кредиту; порушення принципів кредитування; неправильне оформлення кредитних договорів; видача кредитів без чітких термінів повернення; іноді відсутність перевірки використання цільових кредитів і т.д.

## ТЕМА 7 ВАЛЮТНИЙ РИНОК

### 7.1 Сутність валюти та валютних відносин. Конвертованість валюти

Поняття *валюти* широко застосовується в економічній літературі та практиці. Валюта обслуговує такий широкомасштабний сектор економіки, як зовнішньоекономічні відносини. На її основі функціонує валютний ринок, що є елементом грошового ринку, формуються такі високоефективні регулятивні інструменти, як валютний курс, платіжний баланс, золотовалютні резерви тощо. Валюта обслуговує функціонування світової економіки та інтеграцію до неї національних економік окремих країн.

Валюта класифікується за кількома критеріями. Основним з них є емітентська належність валюти. За цим критерієм виділяють:

- національну валюту, яка виражена в грошах, що емітуються національною банківською системою. Для України це будуть кошти, номіновані в гривні, для Росії – в рублях, для ФРН – у марках тощо;

- іноземну валюту, виражену в грошах, що емітуються банківськими системами інших країн. Для України це будуть кошти, номіновані в усіх національних грошових одиницях, крім гривні;

- колективну валюту, виражену в особливих міжнародних грошових одиницях, що емітуються міжнародними фінансово-кредитними установами і функціонують за міждержавними угодами. Зараз найбільш відомі дві такі валюти – СДР, запроваджена в міжнародний оборот МВФ, та євро, що запроваджена в міжнародний оборот 11 країнами Західної Європи.

За режимом використання валюти поділяються на:

- неконвертовані;

- конвертовані.

*Неконвертованими* є валюти, які неможливо вільно обміняти на іноземні валюти за ринковим курсом, їх ввіз та вивіз жорстко обмежується. Такими звичайно є валюти слаборозвинутих країн чи країн, які переживають

глибоку і хронічну економічну і фінансову кризу. До 1997 р. типово неконвертованою була і національна валюта України – гривня.

*Конвертованими* є валюти, які вільно обмінюються на валюти інших країн, за курсом, що формується у встановленому порядку, і вільно вивозяться і ввозяться через кордон. *Конвертованість* – надзвичайно важлива, визначальна якісна риса валюти.

*Конвертованою валюта* стає не стихійно, а забезпечується державою завдяки значним зусиллям, спрямованим на досягнення товарно-грошової збалансованості, розвиток вільних товарних і валютних ринків, запровадження організаційно-правових основ валютного регулювання тощо. Ці зусилля повинні створити такі передумови запровадження конвертованості валюти:

- зниження інфляції до помірному рівня, за якого національні гроші починають задовільно виконувати всі функції, особливо функцію накопичення вартості. Інакше резиденти будуть постійно переводити свої заощадження у вільно конвертовану іноземну валюту, що провокуватиме надмірний попит на цю валюту і знецінення національної;

- формування ринкового механізму ціноутворення, за якого ціни будуть вільно реагувати на зміни в попиті і пропозиції;

- лібералізація зовнішньоекономічних відносин;

- накопичення достатнього золотовалютного резерву;

- відмова від широкомасштабного датування цін на товари та послуги, створення рівних конкурентних умов на ринку для всіх економічних суб'єктів.

Конвертованість валюти можна класифікувати за кількома критеріями:

1. За повнотою конвертації:

- повна конвертованість;

- часткова конвертованість.

2. За видами суб'єктів:

- зовнішня;

- внутрішня.

3. За характером економічних операцій, що обслуговуються конвертованою валютою:

- за поточними операціями;
- за переміщенням капіталу.

Використання валюти для обслуговування зовнішньоекономічних відносин надає останнім специфічну форму валютних відносин. Характерними особливостями валютних відносин є такі:

- вони складаються між економічними суб'єктами різних країн, які мусять дотримуватися вимог національного законодавства цих країн;
- ці відносини реалізуються в складі відповідних сегментів світового ринку і тому зазнають впливу традицій, нормативних вимог, правил, передбачених міжнародними угодами та іншими регулятивними документами міжнародного характеру;
- оскільки вони обслуговуються кількома валютами (нерідко трьома - національною валютою імпортера, валютою міжнародного платежу і національною валютою експортера), то істотний вплив на них справляють чинники, пов'язані з валютними ризиками;
- у них переплітаються і вступають у суперечність економічні інтереси різних держав. Нерідко ці суперечності зачіпають національні інтереси в цілому, що надає валютним відносинам особливого значення в економічних системах відповідних країн.

Рівень розвитку валютних відносин країни залежить від рівня інтеграції її економіки у світове господарство. Чим вище розвинута в країні зовнішня торгівля, її кредитні та інвестиційні, культурні та інші зв'язки із зовнішнім світом, тим масштабнішими будуть і її валютні відносини. І навпаки, високий рівень розвитку валютних відносин позитивно впливає на розвиток національної економіки, на зміцнення її зв'язків із зовнішнім світом.

Учасниками валютних відносин з боку кожної країни можуть бути: уряд та його окремі структури, центральний банк, юридичні особи, включаючи банки, фізичні особи. Крім того, їх учасниками можуть бути



міжнародні організації, у тому числі міжнародні фінансові інститути (МВФ, МБРР, ЄБРР та ін.).

Залежно від економічного призначення валютних платежів у валютних відносинах можна виділити такі складові:

- міжнародні розрахунки за зовнішньоторговельними операціями;
- одержання і погашення різних видів міжнародних позичок;
- переміщення валюти при здійсненні зовнішніх інвестицій;
- переміщення валюти при наданні економічної і технічної допомоги;
- операції з купівлі-продажу валюти на внутрішньому і зовнішніх валютних ринках.

## **7.2 Види операцій на валютному ринку**

За своїм економічним змістом *валютний ринок* – це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

За своїм призначенням і організаційною формою *валютний ринок* – це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно продати-купити національну та іноземну валюту на основі попиту та пропозиції.

Валютний ринок має всі атрибути звичайного ринку: об'єкти і суб'єкти, попит і пропозицію, ціну, особливу інфраструктуру та комунікації тощо.

*Об'єктом* купівлі-продажу на цьому ринку є валютні цінності, іноземні – для резидентів, коли вони купують чи продають їх за національну валюту, та національні – для нерезидентів, коли вони купують чи продають ці цінності за іноземну валюту. Оскільки на ринку одночасно здійснюють операції обох цих видів, то об'єктом купівлі-продажу водночас виступають національні та іноземні валютні цінності.

*Суб'єктами* валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти (юридичні та фізичні особи, резиденти і нерезиденти) та посередники,

насамперед банки, брокерські компанії, валютні біржі, які «зводять» продавців і покупців валюти та організаційно забезпечують операції купівлі-продажу.

Спільним для всіх суб'єктів валютного ринку є бажання одержати прибуток від своїх операцій. Одні з них одержують прибуток (або збиток) безпосередньо після завершення відповідної операції, наприклад спекулянти; інші прибуток одержують згодом, після завершення подальших господарських операцій, оплачених купленою на ринку валютою, наприклад підприємці.

За характером виконуваних операцій і ступенем їх ризику суб'єктами валютного ринку є:

- підприємці, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);

- інвестори, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;

- спекулянти, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери. Ними можуть бути юридичні та фізичні особи;

- хеджери, які здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу;

- посередники: банки, брокерські контори, біржі тощо.

Попит і пропозиція на валютному ринку мають ту особливість, що об'єктом та інструментом купівлі-продажу тут є гроші різної національної належності. Тому попит на іноземну валюту одночасно є пропозицією національної валюти, а пропозиція іноземної валюти є одночасно попитом на національну валюту. Проте коли мова йде про національні валютні ринки, то під попитом мається на увазі попит на іноземну валюту як бажання купити певну її суму, а під пропозицією – пропозиція іноземної валюти як бажання продати певну її суму.

Ціною на валютному ринку є *валютний курс*. Він являє собою ціну грошової одиниці даної валюти в грошових одиницях іншої валюти.

Валютний ринок має власну інфраструктуру і широко розвинуту систему сучасних комунікацій, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку не тільки в межах окремих країн, а й у світовому масштабі. Залежно від організації торгівлі валютний ринок поділяється на біржовий і позабіржовий. На біржовому ринку торгівля валютою здійснюється організовано на спеціальному «майданчику», який називається валютною біржею. Хоч біржі звичайно не є комерційними підприємствами, проте за свої послуги вони стягують вагомі комісійні. Тому суб'єкти валютного ринку все менше звертаються до послуг традиційних бірж, і вони поступово згортають свою діяльність.

Валютний ринок має свою структуру, яка включає національні (місцеві) ринки, міжнародні ринки та світовий ринок. Вони розрізняються за масштабами і характером валютних операцій, кількістю валют, що продаються-купуються, рівнем правового регулювання тощо.

Національні валютні ринки існують у більшості країн світу, вони обмежуються економічним простором конкретної країни і регулюються її національним валютним законодавством.

Міжнародні валютні ринки сформувалися у країнах, в яких до мінімуму зведені обмеження на валютні операції (валютні обмеження). Такі ринки регулюються скоріше за все міждержавними угодами, домовленостями самих учасників цих ринків, традиціями. Розміщуються вони переважно у містах із вдалим географічним положенням та з великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній, яким потрібно здійснювати платежі на широких просторах світового ринку. Це, зокрема, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Сан-Франциско, Торонто, Токіо, Сінгапур, Гонконг та ін.

Розвиток новітніх засобів телекомунікацій та інформаційних технологій дає можливість поєднати окремі міжнародні ринки в єдиний світовий валютний ринок, який здатний функціонувати практично цілодобово. Це забезпечується географічним розміщенням окремих ринків: з початком доби відкриваються азійські ринки Токію, Гонконгу, Сінгапура, після їх закриття починають працювати ринки європейські – Франкфурта, Парижа, Лондона, а під кінець їх роботи відкриваються ринки американського континенту – Нью-Йорка, Лос-Анджелеса тощо. Завдяки цьому будь-який суб'єкт валютного ринку може в будь-який час доби купити-продати валюту, оперативно зв'язавшись з відповідним міжнародним центром валютної торгівлі. Щоденні обороти світового валютного ринку перевищують декілька трильйонів доларів США і швидко збільшуються, що свідчить про величезні розмахи валютних потоків на світовому ринку.

Валютний ринок можна класифікувати і за іншими критеріями:

- за характером операцій: ринок конверсійних операцій; ринок депозитно-кредитних операцій;
- за територіальним розміщенням: європейський, північноамериканський, азійський та ін.;
- за видами конверсійних операцій: ринок ф'ючерсів, ринок опціонів тощо;
- за формою валюти, якою торгують: ринок безготівкових операцій, ринок готівки.

*Ринок конверсійних операцій* є найтипівішим для валютного ринку взагалі, його ключовим елементом. На цьому ринку купівля-продаж здійснюється в традиційній формі, переважно на еквівалентних засадах шляхом обміну рівновеликих цінностей, представлених різними валютами. Якраз на цьому ринку складаються умови для формування зовнішньої ціни грошей – їх валютного курсу.

*Ринок депозитно-кредитних операцій* – це досить специфічний сектор валютного ринку, на якому купівля-продаж валюти має умовний характер,

що проявляється в залученні банками інової на депозитні вклади на узгоджені строки та в наданні банками іновоїтних позичок на різні строки. На відміну від ринку конверсійних операцій на цьому ринку ціна валюти формується у вигляді процента.

Валютний ринок виконує певні функції, в яких виявляється його призначення й економічна роль. Основними його функціями є:

- забезпечення умов та механізмів для реалізації валютної політики держави;
- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних платежів за поточними і капітальними розрахунками та сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;
- забезпечення прибутку учасникам валютних відносин;
- формування та урівноваження попиту і пропозиції валюти і регулювання валютного курсу;
- страхування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів.

Названі функції реалізуються через виконання суб'єктами ринку широкого кола валютних операцій. Під валютними операціями звичайно розуміють будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

Ці операції класифікуються за кількома критеріями.

1. За терміном здійснення платежу з купівлі-продажу валюти:

- касові, або операції з негайною поставкою;
- строкові.

2. За механізмом здійснення операцій:

- операції спот;
- форвардні операції;
- ф'ючерсні операції;
- опціонні операції.

3. За цільовим призначенням:

- операції з метою одержання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;
- операції з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);
- операції з метою одержання прибутку або спекулятивні операції.

4. За формою здійснення:

- безготівкові;
- готівкові.

5. За масштабами операцій:

- оптові (здійснюються між банками);
- роздрібні (здійснюються між банками та їх клієнтами).

Як свідчить світовий та вітчизняний досвід, на стан та динаміку попиту і пропозиції на валютному ринку впливає велика кількість (десятки) чинників економічного, політичного, правового, психологічного характеру. Усі їх можна розділити на три такі групи:

1. Курсоутворюючі чинники:

- стан платіжного балансу країни;
- обсяги ВВП, які виробляються в країні;
- внутрішня і зовнішня пропозиція грошей;
- процентні ставки в країнах, валюти яких порівнюються;
- співвідношення внутрішніх цін країни з зовнішніми.

Ці чинники можна назвати базовими, тобто такими, що визначають такий стан співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, який схильний до стабільності чи поступової, внутрішньо зумовленої та передбачуваної зміни.

Вплив на валютний ринок обсягу ВВП, що виробляється в країні, базується на тому, що його зміна впливає на динаміку експорту і імпорту. Якщо обсяг ВВП, зростає, це створює передумови для збільшення експорту і зменшення імпорту, що сприяє формуванню активного сальдо платіжного

балансу і поліпшенню кон'юнктури ринку. І навпаки, якщо обсяг ВВП скорочується, це спричинятиме падіння експорту і зростання імпорту, формування від'ємного сальдо платіжного балансу і погіршення кон'юнктури ринку.

## 2. Регулюючі чинники:

– заходи прямого державного регулювання (фінансово-бюджетна політика, квотування та ліцензування, грошово-кредитна політика, регулювання цін, інтервенційна політика, розподіл валюти тощо);

– структурні чинники.

Ці чинники впливають на кон'юнктуру ринку через зміну курсоутворюючих чинників. Вони вводяться в дію державою свідомо для досягнення певних цілей в її економічній політиці і можуть давати значний ефект в умовах, коли економіка країни перебуває у стані тривалої рівноваги.

## 3. Чинники кризового характеру:

- дефіцит державного бюджету;
- безконтрольна емісія та інфляція;
- штучне і надмірне регулювання цін;
- висока монополізація виробництва.

Ці чинники виникають при порушенні динамічної рівноваги економіки, послабляють дію курсоутворюючих чинників та знижують результативність регулятивних заходів держави.

У всій цій сукупності чинників вирішальною (базовою) є перша група (*курсоутворююча*). У свою чергу, у базовій групі ключове місце займає платіжний баланс, його стан та динаміка. Він має комплексний характер і акумулює в собі певною мірою дію всіх інших чинників.

## 7.3 Валютний курс

*Валютний курс* – це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або «ціна» грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошовій одиниці іншої країни.

Установлення курсу називається котируванням валюти. Валютний курс відбиває взаємодію сфер національної та світової економік. Якщо основні характеристики кожної валюти формуються у межах національних господарств, то їх кількісне порівняння відбувається у зовнішньоекономічних операціях. Валютний курс порівнює національні вартості не прямо, а опосередковано – через їх відносну купівельну спроможність. Це забезпечує наявність вартісних критеріїв при проведенні міжнародних розрахунків, дає змогу вимірювати ефективність зовнішньоекономічних операцій.

Валютний курс необхідний для:

- обміну валютами при торгівлі товарами, послугами, при русі капіталів та кредитів;
- порівняння цін світових та національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених у національних або іноземних валютах;
- періодичної переоцінки рахунків в іноземній валюті фірм та банків.

Як будь-яка ціна, валютний курс відхиляється від вартісної основи - паритету купівельної спроможності валют – під впливом попиту та пропозиції валюти. Співвідношення такого попиту та пропозиції залежить від багатьох чинників, які відображають зв'язок валютного курсу з іншими економічними категоріями – вартістю, ціною, грошима, процентом, платіжним балансом та ін.

Розрізняють кон'юнктурні та структурні (довгострокові) чинники, які впливають на валютний курс.

*Кон'юнктурні чинники* пов'язані з коливаннями ділової активності, політичної та військово-політичної обстановки, з чутками (іноді ажіотажними), здогадками та прогнозами.

Поряд з кон'юнктурними чинниками, вплив яких важко передбачити, на попит та пропозицію валюти, тобто на динаміку її курсу, впливають і відносно довгострокові тенденції, які визначають стан тієї чи іншої



національної грошової одиниці у валютній ієрархії. Серед цих чинників можна назвати такі:

1. Зростання національного доходу. Цей чинник зумовлює підвищений попит на іноземні товари, водночас товарний імпорт може збільшувати вплив іноземної валюти.

2. Темпи інфляції. Співвідношення валют за їх купівельною спроможністю (паритет купівельної спроможності) є своєрідною віссю валютного курсу, тому на валютний курс впливають темпи інфляції. Чим вищі темпи – інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не протидіють інші фактори. Таку тенденцію звичайно можна простежити в середньо – та довгостроковому плані. Вирівнювання валютного курсу, приведення його у відповідність з паритетом купівельної спроможності відбуваються в середньому протягом двох років.

3. Стан платіжного балансу. Активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної валюти, бо при цьому збільшується попит на неї з боку зовнішніх боржників. Пасивний платіжний баланс породжує тенденцію до зниження курсу національної валюти, тому що боржники продають її на іноземну валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань. У сучасних умовах зріс вплив міжнародного руху капіталів на платіжний баланс і відповідно на валютний курс, оскільки конкурентом валютного ринку є ринок цінних паперів – акцій, облігацій, векселів, короткострокових депозитів.

4. Різниця процентних ставок у різних країнах. Вплив цього фактора на валютний курс зумовлюється двома основними обставинами. По-перше, зміна процентних ставок у країні впливає за інших рівних умов на міжнародний рух капіталів, насамперед короткострокових. Підвищення процентної ставки стимулює приплив іноземних капіталів, а її зниження заохочує відплив капіталів, у тому числі і національних, за кордон. По-друге, процентні ставки впливають на операції валютних ринків та ринків позичкових капіталів.

5. Діяльність валютних ринків та спекулятивні валютні операції. Якщо курс якої-небудь валюти має тенденції до зниження, то фірми та банки завчасно продають її на більш стійкі валюти, що погіршує позиції ослабленої валюти. Валютні ринки швидко реагують на зміни в економіці та політиці, на коливання курсових співвідношень. Тим самим вони розширюють можливості валютної спекуляції та стихійного руху «гарячих» грошей.

6. Ступінь використання певної валюти на євrorинку і в міжнародних розрахунках. Наприклад, той факт, що 60–70% операцій євробанків виконується в доларах, визначає масштаби попиту на цю валюту та її пропозицію. На курс валюти впливає і ступінь її використання в міжнародних розрахунках.

7. Ступінь довіри до валюти на національному та світовому ринках. Вона визначається станом економіки та політичною обстановкою в країні, а також розглянутими вище чинниками<sup>^</sup> які впливають на валютний курс, причому дилери враховують не лише темпи економічного зростання, інфляції, рівень купівельної спроможності валюти, співвідношення попиту та пропозиції валюти, а й перспективи їх динаміки.

8. Валютна політика. Співвідношення ринкового та державного регулювання валютного курсу впливає на його динаміку. Формування валютного курсу на валютних ринках через механізм попиту та пропозиції валюти, як правило, супроводжується різкими коливаннями курсових співвідношень. На ринку складається реальний валютний курс – показник стану економіки, грошового обігу, фінансів, кредиту та ступеня довіри до певної валюти. Державне регулювання валютного курсу спрямоване на його підвищення або зниження виходячи з завдань валютно-економічної політики.

9. Ступінь розвитку фондового ринку, який є конкурентом валютному ринку. Фондовий ринок може залучати іноземну валюту безпосередньо, а також «відтягувати» кошти в національній валюті, які могли б бути використані на валютному ринку для купівлі іноземної валюти.

*Купівельна спроможність валюти* – це сума товарів та послуг за їх цінами, які можна придбати за національну грошову одиницю. Співвідношення купівельної сили валют визначається стосовно певної групи товарів та послуг у двох країнах. Зміна валютного курсу відповідає динаміці рівнів цін у різних країнах. При зростанні курсу національної валюти товари, які експортовані з цієї країни, стають дорожчими за кордоном, а імпортовані товари – дешевшими. І навпаки.

Головними методами регулювання валютного курсу є валютна інтервенція та дисконтна політика.

*Валютна інтервенція* – це пряме втручання центрального банку або казначейства у валютний ринок. Вона зводиться до купівлі та продажу центральним банком або казначейством інвалюти. Центральний банк купує інвалюту, коли її пропозиція надмірна та курс низький, і продає, коли курс інвалюти високий. Таким способом обмежуються коливання курсу національної валюти.

Здійснення валютної інтервенції можливе за умови, що неврівноваженість платіжного балансу є незначною та характеризується поступовою зміною пасивного сальдо на активне, і навпаки. Адже резерви інвалюти для інтервенції обмежені, і продаж повинен поєднуватися з купівлею.

Суть *дисконтної політики* зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою вплинути на рух зарубіжних короткострокових капіталів. Підвищуючи дисконтну ставку у періоди погіршення стану платіжного балансу, центральний банк стимулює приплив капіталів з країн, де дисконтна ставка нижча, тобто сприяє поліпшенню стану платіжного балансу. Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу у країну з 1980 до 1984р. 417 млрд. дол. США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок у Західній Європі, тому що в цих країнах зменшилися

капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення, а не невпевненістю у збереженні капіталів у країні. Тому підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом. До того ж це веде до подорожчання кредиту всередині країни.

Методами валютного регулювання, що використовуються традиційно, є девальвація та ревальвація - зниження та підвищення валютного курсу. Причинами їх є інфляція та неврівноваженість платіжного балансу, розрив між купівельною спроможністю грошових одиниць.

#### **7.4 Світова та міжнародна валютні системи**

*Світова валютна система* – це спільно розроблена державами та закріплена міжнародними угодами форма реалізації валютних відносин.

Складовими світової валютної системи є:

- форми міжнародних засобів платежу (золото, національні валюти, міжнародні валютні одиниці - СДР, ЕКЮ, євро);
- уніфікований режим валютних паритетів та курсів;
- умови взаємної конвертованості валют;
- уніфікація правил міжнародних розрахунків;
- режим валютних ринків та ринків золота;
- міжнародні валютно-фінансові організації;
- міжнародне регулювання валютних обмежень.

*Міжнародна (регіональна) валютна система* – договірно-правова форма організації валютних відносин окремих країн.

Світова валютна система у своєму розвитку пройшла етапи, які обумовлені ступенем розвитку світового ринку, міжнародними зв'язками, типами національних грошових систем.

Передбачається, що з 1 липня 2002 р. в обігу залишиться єдина європейська валюта – євро. За стабільність єдиної грошово-кредитної

політики ЄВС відповідає Європейська система центральних банків, до якої входять ЄЦБ і центральні банки країн-учасниць. Фактично грошово-кредитна політика країн-учасниць ЄВС утратила самостійність відтоді, коли центральні банки цих країн взяли зобов'язання, використовуючи відповідні ринкові інструменти, забезпечити фіксовані двосторонні обмінні курси за станом на 31 грудня 1998 р., тобто національні валюти стали деномінаціями євро.

Основними перевагами введення єдиної валюти є:

- зменшення операційних витрат;
- розширення фінансових ринків;
- зростання їх ліквідності;
- зменшення валютних ризиків;
- спрощення міжнародних фінансових операцій;
- зростання конкуренції.

Усі ці переваги сприятимуть подальшому розвитку міжрегіонального співробітництва, а спільна валюта євро має підстави отримати статус резервної та стати конкурентоспроможною щодо долара США.

# **ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 3 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОНДОВОГО РИНКУ ТА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

## **ТЕМА 8 ФОНДОВИЙ РИНОК**

### **8.1 Суть фондового ринку та його учасники**

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів.

Учасниками фондового ринку є:

1. Емітенти – юридичні особи, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

2. Інвестори в цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

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

4. Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та

вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

## **8.2 Професійна діяльність на фондовому ринку**

*Професійна діяльність на фондовому ринку* – це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає встановленим вимогам.

Відповідно до законодавства не допускається поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської. Не допускається також поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, крім випадків, передбачених законодавством.

Необхідними умовами ведення професійної діяльності на фондовому ринку є наявність ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку та членство щонайменше в одній саморегульованій організації (крім випадків, що стосуються професійної діяльності депозитаріїв та фондових бірж).

На фондовому ринку здійснюються наступні види професійної діяльності:

1. Діяльність з торгівлі цінними паперами.
2. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів.
3. Депозитарна діяльність.
4. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами,

для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

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

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

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

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

*Діяльність з управління цінними паперами* – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами-підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;



– провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі – продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі – продажу або міни, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами;

– внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися наступні операції:

– дарування та спадкування цінних паперів;

– операції, пов'язані з виконанням рішення суду;

– придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

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

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

*Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку* – діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації відносно 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.

*Кліринг* – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для

виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

### **8.3 Класифікація фондових ринків**

Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний.

*Первинний фондовий ринок* – це ринок перших та повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їхнє початкове розміщення серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Розміщення цінних паперів – це відчуження цінних паперів їх першими власниками шляхом укладання цивільно-правових угод на узгоджених з емітентами умовах у формі відкритої або закритої підписки, аукціону, інвестиційного конкурсу, розподілу серед акціонерів, конвертації тощо. Крім організації випуску цінних паперів в обіг, а саме емісії та продажу цінних паперів нового випуску емітентами (підприємствами або урядовими чи муніципальними структурами) та придбання їх першими власниками (інвесторами), первинний фондовий ринок забезпечує державну реєстрацію випуску та обліку цінних паперів, визначення їхньої ринкової вартості, оцінювання інвестиційного ризику тощо.

*Вторинний ринок цінних паперів* – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

*Приватне розміщення* – це розміщення цінних паперів шляхом їх безпосередньої пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб, що не передбачає реєстрації в Комісії з цінних паперів. Слід взяти до уваги, що приватно розміщені цінні папери є менш привабливими для інвесторів внаслідок їх низької ліквідності та високої ризикованості.

## ТЕМА 9 ФОНДОВА БІРЖА Й БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ

### 9.1 Сутність фондової біржі, її види та функції

*Біржа* - це некомерційна ринкова структура, або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів і послуг, у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл капіталу, товарів та інших цінностей). Найбільш поширеними біржами є товарні, фондові, валютні, праці та інші.

*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.

В історичному значенні поняття «фондова біржа» трактувалось по-різному. На перших порах фондовими біржами називали спеціальні місця, де збиралися продавці та покупці цінних паперів і здійснювалися угоди щодо їх купівлі-продажу. Таке місце було вигідним для обох сторін, так як передбачало можливість знайти партнерів по угоді. Надалі фондові біржі стали перетворюватися в заклади, що спеціалізувалися на наданні послуг і матеріальному забезпеченні торгівлі цінними паперами. Угоди купівлі-продажу стали укладатися в конкретні дати і час, стали більш чітко визначатися коло учасників біржової торгівлі та перелік цінних паперів, щодо яких укладалися угоди.

Першою функцією фондових бірж була функція впорядкування процесу біржової торгівлі цінними паперами. Фондові біржі стали перетворюватися в інститути, які регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, до участі в торгах, укладання та виконання угод. Комп'ютеризація біржової торгівлі зробила фондові біржі ще більш досконалим інструментом регулювання ринку цінних паперів, із закладів

біржі перетворилися у складні, організаційно оформлені, добре оснащені комп'ютерними засобами системи торгівлі цінними паперами.

Якщо прослідкувати розвиток фондових бірж, можна виділити декілька етапів її розвитку й удосконалення:

1) зміна способів торгівлі цінними паперами, наприклад, доповнення традиційних аукціонів «з голосу» електронними торгами;

2) укладення угод з цінними паперами, що котирувалися на біржі, за її межами (такі випадки характерні для Паризької і Копенгагенської фондових бірж);

3) здійснення кілька котировок цінних паперів із урахуванням різних режимів допуску їх до обігу – оцінки якості, надійності та перспективності цінних паперів;

4) зростання ролі інформаційних чинників, що забезпечило рівні можливості доступу учасників біржової торгівлі до інформації;

5) зростання значення моральних чинників: добросовісність, порядність, чесність, доброзичливість тощо.

За правовим статусом у світі виділяють три типи фондових бірж:

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

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

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

За станом розвитку у світовій практиці виділяють біржі:

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

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

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

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

Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на «банківські» і «брокерські». У фондових бірж «банківського» типу (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. «Брокерський» тип фондових бірж характерний для США; на таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам «вхід» на біржу заборонено. В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у

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

У розвитку фондових бірж виділяють біржові системи:

— моноцентричні – головну роль виконує одна біржа, що знаходиться у фінансовому центрі країни, інші фондові біржі мають місцеве значення. Такі системи характерні для Англії, Японії, Франції. Наприклад, в Англії Лондонську біржу називають Міжнародною фондовою біржею, оскільки вона виконує функції не тільки фондової біржі Великобританії, але й Ірландії. На ній котируються не тільки цінні папери, емітовані резидентами, а й значна кількість іноземних цінних паперів і фінансові інструменти свроринку;

— поліцентричні – крім головної фондової біржі, можуть функціонувати поряд ще кілька великих бірж (мають місце у Німеччині, Канаді, Австралії).

*Фондові біржі* – це некомерційні організації, які створюються без цілі формування прибутку і займаються виключно організацією та укладанням угод купівлі і продажу цінних паперів і їх похідних. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток і не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). Фондова біржа не може здійснювати операцій з цінними паперами від свого імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись за рахунок продажу її акцій, щорічних членських внесків членів біржі та біржових зборів з кожної угоди, що укладається на біржі.

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

Фондова біржа утворюється не менше ніж 20 засновниками – торгівцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження

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

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

До загальних функцій фондових бірж відносять:

— визначення ринкової ціни (цінова) – це одна з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення та встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також стабілізація та прогноз цін на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть торги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі потреби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені;

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

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

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

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

До конкретних функцій фондової біржі належать:

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

— організація та проведення регулярних біржових торгів;

— організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;

— установа процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;

— ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;

— ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;

— обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;

— зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів в депозитарній системі;

— здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;

— здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;

— відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;



— здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;

— надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

— оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

## **9.2 Правила фондової біржі**

Діяльність фондової біржі, крім її принципів, функцій, напрямів розвитку, регулюється Правилами фондової біржі, які разом із змінами до них затверджуються біржовою радою та реєструються ДКЦПФР і є дійсними тільки після їх реєстрації. Правила ФБ можуть міститися в одному документі або складатися з окремих документів ФБ, але основними законодавчими актами, які затверджують Правила ФБ, є Закон і Положення.

Членом фондової біржі є:

а) маркет-мейкер, який згідно з правилами ФБ зобов'язується підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, що допущені до біржових торгів;

б) учасник біржових торгів – члени ФБ, державні органи та інші особи, які згідно з правилами ФБ отримали право оголошувати заявки та укласти біржові угоди;

в) уповноважений представник учасника біржових торгів - фізична особа, яка від імені учасника торгів оголошує заявки та укладає біржові угоди.

ФБ веде перелік своїх членів, учасників торгів та їх уповноважених представників. Перелік членів ФБ повинен передбачати їх найменування та код за ЄДРПОУ; місцезнаходження, номер телефону, факсу; номер, дату видачі та строк дії ліцензії торгівця цінними паперами; дату набуття статусу члена ФБ тощо. Відповідні вимоги висуваються і до переліку уповноважених представників учасників біржових торгів, який повинен передбачати щонайменше такі дані: назву представника, найменування члена ФБ або

учасника біржових торгів, якого він представляє; найменування та дати видачі документа, який дає право укладати біржові угоди; строк повноважень представника тощо.

Всі члени ФБ пов'язані із її основною діяльністю – проведенням біржових торгів – організованого укладання на біржі угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Для проведення біржових торгів ФБ визначає робочий день, який називається торговельним. Період часу торговельного дня, протягом якого на ФБ здійснюється укладання біржових угод, називається торговельною сесією.

*Біржова угода* – це зафіксоване ФБ одночасне прийняття учасниками біржових торгів прав і зобов'язань за відповідними фінансовими інструментами щодо їх купівлі-продажу. Біржову угоду, яка відповідає правилам ФБ, називають стандартною, і нестандартною, яка не відповідає таким правилам. Для укладання біржових угод ФБ використовує електронну торговельну систему - сукупність організаційних, технологічних і технічних засобів, що забезпечують укладання біржових угод і виконання біржових контрактів за фінансовими інструментами. З укладанням біржових угод пов'язана значна кількість документів, показників, процедур, які виконують певні функції і без яких неможливо укласти угоду.

Всі суб'єкти обов'язкового виконання прав фондової біржі мають справу із заявкою, біржовим реєстром, біржовим списком, лістинговими і позалістинговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

*Заявка* – це подана учасником біржових торгів згідно з правилами ФБ пропозиція на купівлю-продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів, яка містить умови угоди. Зареєстрована фондовою біржею заявка учасника біржових торгів є згодою цього учасника укласти біржову угоду та виконати біржовий контракт – договір про виконання біржової угоди за відповідними фінансовими інструментами.

*Біржовий список* – це документ ФБ, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент

часу на відповідну дату допущені до торгівлі на ФБ за категорією лістингових або позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів. Складовою біржового списку є біржовий реєстр, який містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

*Котирувальний список* – це складова біржового реєстру, який містить інформацію щодо цінних паперів відповідного рівня лістингу.

*Лістинговими цінними паперами* називають такі, що пройшли процедуру лістингу на ФБ, внесені до біржового реєстру згідно з вимогами відповідного рівня лістингу. Цінні папери, які допущені до торгівлі на ФБ без унесення до біржового реєстру, називають позалістинговими.

Основними процедурами, що пов'язані із укладанням біржових угод, є:

— допуск до торгівлі – сукупність процедур щодо внесення цінних паперів та інших фінансових інструментів до біржового списку;

— призупинення торгівлі – процедура, що призводить до заборони протягом певного строку оголошувати заявки, укладати біржові угоди та виконувати біржові контракти щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів;

— припинення торгівлі – процедура виключення цінного папера або іншого фінансового інструмента із біржового списку;

— маніпулювання – дії учасників біржових торгів, направлені на створення оманливої уяви активної торгівлі або надання недостовірної інформації про цінні папери та їх ціни, емітента для підняття або зниження цін з метою спонукання інших учасників торгів до купівлі-продажу цінних паперів за цінами, які не відповідають їхнім ринковим значенням.

Основні порядки Правил фондової біржі:

1. Організація та проведення біржових торгів.
2. Лістинг і делістинг цінних паперів.
3. Допуск членів ФБ та інших осіб до біржових торгів.
4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу.
5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення.

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

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

8. Накладення санкцій за порушення правил ФБ.

### **9.3 Сутність біржового ринку**

Діяльність біржі спрямована на створення в Україні централізованого ринку цінних паперів, який підлягає державному регулюванню і характерними ознаками якого мають бути котирування цінних паперів, ліквідність, відкритість, прозорість, гласність ринкової інформації з метою задоволення запитів кожного вкладника, довіра з боку широких верств населення.

Модель організації біржового ринку в Україні формується за рекомендаціями «Групи Тридцяти», яка передбачає:

— широке використання стандартних кодів (код ІЗГМ) для торгів і доставки цінних паперів;

— суворе дотримання вимог лістингу (допуску цінних паперів до котирування);

— відкритість інформації щодо компаній, цінні папери яких котируються на фондовій біржі;

— встановлення та опублікування відомостей про курси цінних паперів з дотриманням принципів рівності інвесторів;

— запобігання виникненню неорганізованих паралельних ринків на шкоду ліквідності централізованого ринку;

— надійність біржового ринку за рахунок своєчасності і безпеки доставки цінних паперів і грошової оплати за них через систему, яка діє на момент укладення угоди.

Актуальним на сучасному етапі розвитку біржового ринку в Україні є створення єдиної національної системи котирування та обліку цінних паперів. Але функціонування такої системи не повинне заперечувати існування, крім Національної фондової біржі, інших бірж (наприклад, у Франції цінні папери котируються в єдиній системі бірж, а зберігаються й обліковуються в одному національному депозитарії; у США є 7 фондових бірж і єдина система котирування полягає в тому, що відповідними цінними паперами торгують на відповідних біржах; більшість країн має по одній фондовій біржі та одному національному депозитарію).

Важливим елементом досконалого біржового ринку є його регулювання, яке здійснюється з метою створення нормальних умов для діяльності всіх учасників ринку, захисту учасників ринку від недобросовісної конкуренції та шахрайства, забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на основі концентрації попиту та пропозиції, сприяння розвитку ринку, інноваційним процесам на ринку. Процес регулювання на біржовому ринку включає створення відповідної законодавчої та нормативної бази, відбір професійних учасників ринку, ліцензування їх діяльності, контроль за виконанням учасниками ринку норм та правил функціонування ринку, в тому числі систему санкцій за невиконання норм та правил поведінки на ринку.

Існують дві основні форми вторинного ринку цінних паперів – біржовий і позабіржовий, який виник як альтернатива біржі. Об'єктивною причиною існування позабіржового ринку є той факт, що багато фірм-емітентів не можуть через різні причини потрапити на біржу, так як показники їх діяльності не відповідають вимогам реєстрації на біржі.

#### **9.4 Біржові фондові індекси**

Для якісної оцінки становища ринку цінних паперів і кількісної оцінки його динаміки зручно використовувати індекси, які є індикаторами ринку і

відображають макроекономічні процеси. Під час нестабільності в економіці індекси падають, якщо ж спостерігається економічний ріст – індекси ростуть.

Залежно від вибору цінних паперів, інформація про які використовується для обчислення індексу, він може характеризувати фондовий ринок в цілому, ринок груп цінних паперів (ринок державних цінних паперів, ринок облігацій, ринок акцій і т.д.), ринок цінних паперів галузі (транспорту, телекомунікацій, нафтогазового комплексу і т.д.). Зіставлення динаміки поведінки цих індексів дає можливість спостерігати за змінами стану будь-якої галузі стосовно економіки в цілому.

Індекси розроблені для різних фінансових інструментів, таких як акції, боргові цінні папери, іноземна валюта та ін., проте індекси на акції (біржові фондові індекси) є найбільш відомими. Біржові фондові індекси є середніми або середньозваженими показниками курсів цінних паперів, (як правило, акцій), що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

*Біржовий фондовий індекс* – показник, який визначає зведений курс групи лістингових цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Більша половина фондових індексів належить до однієї з двох груп: капіталізовані і цінові індекси.

*Капіталізовані індекси* – це тип індексів, які вимірюють загальну капіталізацію підприємств, цінні папери яких використовуються для розрахунку індексу на конкретну дату. (Капіталізація - це добуток ринкової вартості цінних паперів і їх чисельності, що перебуває в обігу). До капіталізованих індексів належать індекси «StandartandPoors», зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі, індекси газети «Mos-kowNews» тощо.

*Цінові індекси* вираховуються як середнє арифметичне вартості акцій компанії, що входять у базовий список індексу. До цінових індексів відносять індекс Доу-Джонса («Dow-Jones»), індекс фондової біржі у м.Токіо (Японський індекс Nikkeу-225), Американської фондової біржі – AMEX та ін.

Біржові індекси є цифровими статистичними показниками, що виражають (у відсотках) послідовні зміни певних явищ і уже понад сто років

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

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

1. Список індексу (набір акцій – представників).
2. Базисне значення індексу – це значення на початок розрахунку індексу, тобто на початок базисного періоду. Basisом індексу є вибірка підприємств - емітентів, ринкові вартості акцій яких використовуються для розрахунку індексу. Підприємства, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі чи економіки в цілому, а також відрізнитись надійністю та стійкістю. Коливання цін на акції цих підприємств мають тісно взаємодіяти з загальними тенденціями зміни ринкових цін.
3. Статистична база (дані про кількість акцій, показники фінансової звітності підприємств, емітентів тощо).
4. Види ваг до курсових вартостей акцій – це вид зважування, яке може проводитись за ринковою вартістю акцій або за ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу.
5. Метод зведення до середнього (метод усереднення) – це метод використання середніх арифметичних та середніх геометричних вибраних значень.

Біржові індекси іноді розраховуються як середньозважена величина, що визначається з урахуванням не тільки відносних змін, а й абсолютної ціни акцій компаній, які створюють кошик індексу. Для того щоб фондовий ринок більш точно відображав об'єктивні процеси на ринку цінних паперів,

необхідно правильно використовувати методику розрахунку фондових індексів, розглядаючи яку, необхідно відповісти на такі запитання:

- за якими формулами вираховувати фондові індекси;
- яким вимогам має відповідати інформація, що використовується при розрахунку індексу;
- яким чином здійснюється коректування формул для розрахунку індексів у виникненні окремих корпоративних подій.

Основні риси фондових індексів:

1) номенклатура цінних паперів (може визначатися як видами цінних паперів, що аналізуються, так і колом емітентів, які відрізняються, наприклад, за родом своєї діяльності або ще за якимись ознаками);

2) спосіб усереднення інформації;

3) курс, що вивчається (купівлі, продажу, середній);

4) база порівняння (якщо порівнюється поточний момент із попереднім, то такий індекс називають ланцюговим, якщо за певним часом - базисним).

Обмеження у використанні індексів:

індекси демонструють лише кількісні зміни, але не відображають якісних аспектів, тобто не розкривають причин, що стоять за зміною цін;

– індекси не зберігають вартості утриманих сум, (не враховують дивіденду);

– потребують періодичного коригування компонентів;

– індексами можна маніпулювати;

– зміни в ринкових цінах акцій, які фіксуються фондовими індексами, приблизно відображають інтенсивність торгівлі акціями на ринку.

За територіальною ознакою фондові індекси поділяють на:

– інтернаціональні – характеризують стан світового фінансового ринку або його певні географічні сектори (Європу, Північну Америку, Далекий Схід тощо);

– національні – відображають активність національного ринку акцій;



– секторні – відображають стан певного внутрішнього ринку, наприклад, ринку акцій, що котируються на певній біржі;

– субсекторні – характеризують активність у певній галузі економіки.

Серед найбільших груп індексів можна назвати національні (загальноринкові) та субсекторні (галузеві) індекси.

Загальноринкові індекси, як правило, охоплюють від 70 до 90 % обсягу капіталізації ринку, за даними якого вони обчислюються.

Важливе значення мають також індекси «блакитних фішок», що являють собою показники змін цін на акції невеликої кількості найбільших компаній, обсяг торгівлі якими складає левову частку того чи іншого ринку.

Найвідоміші індекси світового фінансового ринку – це: Індекс Доу-Джонса – історично перший і найбільш відомий понадбіржовий індекс, запропонований у 1884 р. Чарльзом Х. Доу і Едуардом Д. Джонсом. Розраховується за цінами акцій 12 найбільших американських компаній. З часом на зміну цьому індексу прийшла система індексів Доу-Джонса, яка сьогодні є системою 4-х самостійних індексів:

– промислового (Dow-Jones IndustrialAverage - DJIA);

– транспортного (Dow-Jones IndustrialAverage - DJTA);

– комунального (Dow-Jones IndustrialAverage - DJUA);

– комплексного (Dow-Jones IndustrialAverage - DJVA). Кожний з цих індексів формується на основі цін на акції;

– компанії – лідерів відповідних галузей економіки. Найбільш відомий із них - промисловий (Dow-Jones IndustrialAverage - DJIA) – розраховується як середня арифметична курсів першокласних акцій 30 найбільш промислових компаній.

Реальне значення індикатора Доу-Джонса має сенс тільки тоді, коли порівнюється із значенням за попередній період. Котирується в пунктах (пункт = ~ 2,27 цента) та друкується щоранку в діловій пресі і фіксується на Нью-Йоркській фондовій біржі 7 разів: при відкритті, о 10, 11 годині ранку, о 12, 13, 14 годині дня і після закінчення біржового дня.

В Україні вже існують усі передумови широкого застосування індексного інструментарію. Незважаючи на певну ризикованість вкладання коштів у фондові активи, дедалі більше людей розглядають це як спосіб примноження своїх капіталів. Україна увійшла до індексу Міжнародної фінансової корпорації – IFC Frontier, який існує з 1996 року. Головними умовами внесення країни до списку IFC Frontier є наявність «пристойного» переліку підприємств, які відповідають певним вимогам щодо капіталізації, ліквідності, а також щоденне проведення торгівлі на якому-небудь організованому ринку та наявність мінімальної активності на торговому майданчику. Внесення України до індексу Міжнародної фінансової корпорації слід розглядати як значне досягнення, хоча це лише перший крок назустріч іноземним інституційним інвесторам.

## ТЕМА 10 РИНОК ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### 10.1 Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів

Розвиток фінансового ринку, як і інші сфери економіки, потребують втілення інновацій, якими сьогодні є впровадження і розвиток похідних фінансових інструментів. Інвестувати кошти можна в статутний капітал, в цінні папери, в нерухомість, у золото, в іноземну валюту тощо. На сучасних розвинутих фінансових ринках одним із найпопулярніших способів інвестування є використання похідних цінних паперів або деривативів.

На вітчизняному фінансовому ринку перед його учасниками останнім часом постала проблема зменшення власних ризиків. Вирішенню цієї проблеми можуть допомогти нові фінансові інструменти, які створюють можливості запобігання ризику, являючи собою елементи біржового страхування, а конкретними фінансовими інструментами, що забезпечують ризик, є похідні цінні папери: опціони, ф'ючерси та інші.

*Похідні фінансові інструменти або деривативи* - особлива група, яка має встановлені законодавством реквізити і засвідчує зобов'язання, внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

*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 [20]. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу, і називаються базовими активами. Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо. Отже, особливість похідних фінансових паперів (деривативів) полягає в тому, що їх інвестиційна віддача залежить від тих фінансових інструментів, від яких вони походять, тобто їх обіг пов'язаний з обігом базових фінансових активів. Слід зауважити, що предметом похідного контракту можуть

виступати не лише фінансові інструменти, але й біржові товари, відповідно до цього розрізняють фінансові і товарні деривативи.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) дістали свою назву від англійського терміну «derivative» – «похідний», оскільки їх вартість є похідною від вартості базових інструментів, покладених в основу угоди.

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими контрактами. Строкові контракти (похідні цінні папери) визначаються своїми специфікаціями – юридичними документами, в яких обов'язково обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання (поставка активу чи розрахунки грошовими коштами) та інші характеристики.

Перелік похідних інструментів постійно розширюється завдяки фінансовому інжинірингу, який направлений на розробку і впровадження в практику нових фінансових контрактів.

*Основні функції* похідних фінансових інструментів:

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

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

— забезпечення функціонування основного папера (купон);

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

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

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

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

Критеріями віднесення фінансового інструменту до групи похідних є:

— залежність його ціни безпосередньо або опосередковано від ціни або характеристики базового активу;

— стандартизація умов виконання зобов'язань за фінансовим інструментом;

— наявність сукупності документів, які мають один базовий актив, однаковий термін обігу і термін виконання зобов'язань;

— відповідність обсягу та якості базового активу встановленим стандартам.

За економічним змістом *ринок похідних фінансових інструментів* – це сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами.

## **10.2 Характеристика основних похідних фінансових інструментів**

Фінансові деривативи досить різноманітні за своїми характеристиками – ліквідністю, доступністю, вартістю, ступенем ризику. Тому кожний інструмент має свої переваги і недоліки. Розглянемо детально особливості, переваги та недоліки кожного фінансового інструменту.

У 70-х роках з введенням плаваючого валютного курсу стали більш мінливими ринкові процентні ставки, які в результаті привели до збільшення мінливості цін різноманітних фінансових інструментів, що спричинило появу і стрімкий розвиток ринку фінансових ф'ючерсів. Вперше торгівля фінансовими ф'ючерсами відкрилася в 1972 р. на Міжнародному валютному ринку (ІММ) в Чикаго і стала одним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. Європа познайомила з новим фінансовим інструментом – фінансовим ф'ючерсом – завдяки Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів (LIFFI) 30 вересня 1982 р.

Предметом фінансового ф'ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання, фондові індекси. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

*Ф'ючерс* – це цінний папір, біржовий дериватив у вигляді стандартного контракту, який засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів (цінних паперів, валюти, біржового індексу та ін.) за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому. Ф'ючерсна угода є обов'язковою для виконання., її можна купити і продати.

*Ф'ючерс* – один із новітніх фінансових інструментів. Існують товарні і фінансові ф'ючерси. Товарні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти на сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. Фінансові ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти - державні й інші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото. Ф'ючерс – це стандартний біржовий терміновий контракт, відповідно до якого сторони, що його уклали, зобов'язуються поставити й одержати необхідну кількість біржового товару або фінансових інструментів у визначений термін у майбутньому за фіксованою ціною. У деяких ф'ючерсах, наприклад, за банківськими процентними ставками, замість купівлі-одержання товару (фінансового інструменту) або його продажу-постачання може бути передбачена грошова компенсація його вартості. Ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Дату виконання умов угоди називають датою поставки (більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки – в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки.

Учасники ф'ючерсного ринку проводять дві основні стратегії на ринку:

- перша – хеджування позиції;
- друга – гра на коливаннях цін.

Клієнт брокерської контори з допомогою брокера укладає відповідну ф'ючерсну угоду, відкриваючи тим самим довгу чи коротку позицію. При цьому він вносить на свій рахунок, відкритий в кліринговій палаті, деяку суму, яка називається початковою маржею.

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

Поточний прибуток або збиток за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, називають варіаційною маржею.

*Варіаційна маржа* – це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної. Тобто це прибуток або збиток, за яким виконуються взаєморозрахунки між учасниками ринку.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини, яку називають підтримувальною маржею, клієнт внесе на свій рахунок так звану додаткову маржу. Якщо додаткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 год, його позиція на біржі закритється. На відміну від початкової маржі, додаткова маржа вноситься тільки грошовими коштами.

*Підтримувальна маржа* – це мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін. Сума, що перевищує підтримувальну маржу, може бути вилучена інвестором в будь-який час.

Форвардні контракти існували ще у Стародавньому світі. До нашого часу збереглися трактати, в яких описані елементи форвардних контрактів, що існували в Індії близько 2000 років до нашої ери. У середньовіччі

форвардні контракти використовувались як засіб гарантування для купців продажу та ціни товарів перед тим, як ці товари доставлялися до них. Більш сучасні види форвардних угод з'явилися в Англії та Франції у XIV ст. Перший організований ринок форвардних контрактів з'явився у середині XIX ст. у США, коли Чикаго став транспортним і розподільним центром Середнього Сходу США, а згодом і центром торгівлі строковими контрактами. Основним призначенням деривативів була допомога продавцям і покупцям у пом'якшенні протягом року цінових коливань на вирощену продукцію.

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

Форвардний контракт за відсотковими ставками (FRA forwardrateagreement) – це двостороння угода, в якій фіксуються відсоткова ставка та інші умови проведення операцій залучення або розміщення грошових коштів на визначену дату в майбутньому.

Однією із сторін такої угоди є учасник ринку, який бажає захиститися від підвищення відсоткових ставок і хоче купити FRA (покупець). Іншим контрагентом є учасник, який прагне уникнути ризику, пов'язаного із зниженням ставок, і продає FRA (продавець). Форвардні контракти за процентними ставками укладаються як на міжбанківському ринку, так і між кредитними установами (банками) та їх клієнтами.

*Форвардна процентна ставка (ФПС)* – це процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду  $t$ . Тобто це процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період  $t_0$  на період  $t$ . Наприклад, процентну ставку по залученню коштів через три місяці на шість місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточну процентну ставку на період  $t_0$  називають ставкою спот. Так, поточну 3-місячну процентну ставку можна назвати ставкою спот.



Протягом дії форвардного контракту розрізняють три основні дати:

- дата угоди – це дата, коли сторони підписують форвардний контракт;
- дата платежу – дата, на яку учасники домовляються здійснити операцію купівлі-продажу базового інструменту, це початок контрактного терміну;
- дата погашення – дата закінчення контрактного терміну.

*Форвардний валютний контракт (FXA – foreign exchange agreement)* – це угода між двома контрагентами про фіксацію валютного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валютних коштів на визначену дату в майбутньому.

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

Опціон є одним із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

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

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

Існують дві стратегії (позиції) за опціоном, котрі займають учасники опціонного контракту:

1) довга позиція за опціоном, тобто позиція покупця опціону означає купівлю опціонів CALL та PUT;

2) коротка позиція за опціоном, тобто позиція продавця опціону – продаж відповідних опціонів.

Опціони відсоткових ставок у механізмі дії та реалізації дещо відрізняються від інших видів опціонів і мають самостійні назви, а саме: кеп (cap), флог (floor), колар (collar).

Угоди «кеп», «флор», «колар» – це синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку. Терміни дії цих угод різноманітні – від кількох місяців до десятків років, ринок їх позабіржовий. Умови більшості контрактів прив'язані до відсоткових ставок за державними цінними паперами, комерційними векселями, кредитами для першокласних позичальників (прайм-ставка) або до ставки LIBOR. Більшість дилерів опціонних угод за відсотковими ставками - це комерційні та інвестиційні банки. Оскільки дилери і продають і купують опціони, то їх прибуток утворюється за рахунок різниці між цінами купівлі і продажу.

«Кеп» (cap) являє собою серію європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп». Це двостороння угода, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. Чим ближче поточні процентні ставки до ставки «кеп», тим більшою буде премія, яка сплачується позичальником продавцю. Відсотковий cap використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом. Як компенсацію за попередньо виплачену опціонну премію позичальники отримують

гарантію, що в разі підвищення ринкової ставки понад зазначений в опціоні рівень (сар-ставку), вони отримають різницю між ставками. Відсотковий сар страхує від підвищення ставок, але дозволяє скористатися перевагами від зниження рівня ставок. За ринкову ставку на міжнародному фінансовому ринку приймають відповідну ставку LIBOR (LondonInterbankOfferedRate), яка є ставкою міжбанківського лондонського ринку із надання коштів у євровалюті (наприклад, поточні три-, шести-, дванадцятимісячні ставки LIBOR означають поточні ставки в річних із надання кредитів відповідно на 3, 6, 12 міс).

«Флор» (floor) є серією європейських опціонів CALL, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор». Це угода, яка надає право її покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку в розрахунку на певну суму протягом деякого періоду в майбутньому.

Угода floor призначена для захисту інвестора від ймовірного зниження його доходів. Встановлення мінімальної ставки для активів інвестора в умовах плаваючих ставок захищає від зниження доходів унаслідок несприятливого руху ринкових відсоткових ставок, але водночас дозволяє одержати переваги від загального підвищення ставок. Угода floor страхує покупця опціону від відсоткового ризику, що його бере на себе продавець опціону, одержуючи за це опціонну премію. Чим ближче ставка, зафіксована в угоді floor, до поточних ринкових ставок, тим вищою буде вартість опціону і тим більшу премію виплатить покупець floor, аби захистити свої активи.

«Колар» (collar) – це угода, яка передбачає одночасну купівлю сар і продаж floor і застосовується з метою захисту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайного сар. Щоб отримати такий захист, як collar, позичальник купує сар з установленою максимальною межею, яка перевищує поточні

ставки, та одночасно продає floor з обумовленою нижньою межею, яка звичайно нижча за поточні ставки.

Різновидом опціону на купівлю є варант, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

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

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

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

*Варант* – це різновид конвертованого цінного папера. Він може бути поєднаний з основним цінним папером, а може бути випущений окремо від нього. В останньому випадку він називається відділеним і може мати обіг на фондовому ринку як самостійний цінний папір, що не змінює його характеру як похідного фінансового інструменту, тому він має власний курс та інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам. В іншому випадку варант може виступати як заставне свідоцтво, яке виписується при здачі товарів на склад для схову. Він видається для того, щоб зданий на схов на склад товар можна було заставити для одержання кредиту під нього.

Свопи на міжнародних фінансових ринках використовують майже 30 років. У різних ситуаціях цей похідний цінний папір формує довіру до його використання і в економічній літературі його визначення трактують по-різному.

*Своп-контракти* (від англ. swap – обмін), як вид похідних фінансових інструментів, застосовуються на міжнародних ринках з початку 80-х років. Вперше валютний своп був розроблений у Лондоні в 1979 р., але не дістав значного поширення. Привернув увагу до цього виду похідних фінансових інструментів валютний своп-контракт, учасниками якого стали компанія SalomonBrothers, Світовий банк і фірма IBM (1981 р.). Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до даного виду деривативів.

Існують різні види свопів:

- простий – стандартний своп, укладений між двома партнерами, який не містить ніяких додаткових умов;
- амортизуючий – укладений між двома партнерами, передбачувана сума якого рівномірно зменшується з наближенням терміну закінчення угоди;
- наростаючий – своп, передбачувана сума якого рівномірно збільшується;
- складний (структурований) – своп, в якому беруть участь кілька сторін і кілька валют;
- активний – змінює тип процентної ставки активу;
- пасивний – змінює тип процентної ставки пасиву;
- форвардний – укладений сьогодні, але який почнеться через певний проміжок часу. Існують також інші види свопів, але вони трапляються не так часто.

Розрізняють два види відсоткових своп-контрактів:

1) чисті (прості або ванільні) – угода між партнерами про обмін відсоткового зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Платежі за свопами здійснюються в розмірі різниці між відсотковими ставками, а не в розмірі самих відсоткових ставок. Відсотковий своп не є кредитною угодою. Кожен позичальник - учасник свопу виконує зобов'язання перед своїм кредитором, сплачуючи як відсотки, так і основну суму боргу;

2) базисні свопи – угоди між учасниками про обмін плаваючої відсоткової ставки по боргу, розрахованої на одній основі, на плаваючу відсоткову ставку, обчислену на іншій основі; в результаті – плаваюча ставка обмінюється на плаваючу, але розраховану на основі іншої базової ставки.

До інших видів похідних цінних паперів належать:

- сертифікат цінного папера;
- ордер;
- купон.

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

*Ордер*, або передплатний сертифікат, дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за певною ціною у певний час.

*Купон* – це відривна (відрізна) частина цінного папера, що дає право на одержання у встановлені в ньому терміни доходу (відсотків), дивідендів за ним. Найчастіше купон є атрибутом облігації, яка називається в цьому випадку купонною. Незалежно від того, визнаний купон у даній країні цінним папером чи ні, – він в обов'язковому порядку має бути ідентифікований з основною облігацією. Для цього він повинен містити: найменування емітента, назву облігації, номер облігації і купона, суму і

термін дії купона, у необхідних випадках – найменування платіжного агента (банку). Можливі й інші реквізити. Як правило, купони випускають на пред'явника навіть у тому випадку, коли основний цінний папір є іменним. Купон прикріплений до облігації і має силу в комплекті з нею. Але він може існувати поза основним папером як додаток до нього. У цьому разі він може бути в обігу, мати курс і може бути офіційно визнаним як цінний папір.

До сурогатних форм цінних паперів також відносять:

- лотерейні білети, страхові поліси;
- обов'язкові замітники грошей (квитанції, контрольні товарні чеки, поштові марки, талони);
- ректа-папери (заповіт, виконавчий напис нотаріуса, арбітражне або судове рішення) та ін.

### **10.3 Створення ринку «синтетичних» цінних паперів**

Розвиток похідних цінних паперів стимулює розвиток фінансового інжинірингу, внаслідок чого створюються нові фінансові інструменти шляхом їх комбінацій. Так, існують синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні – угоди «кеп», «флор», «колар», які розглянуті у попередньому питанні теми.

Інтернаціоналізація фінансових ринків призвела до появи нових фінансових інструментів – американських (АДР), європейських (ЄДП) і глобальних депозитарних розписок (ГДР). Вони підтверджують право власності на іноземні акції, що випускаються в інших країнах. Емітуються банками – депозитаріями акцій.

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

*Депозитарні розписки* – це документовані еквіваленти цінних паперів іноземного емітента для обігу на міжнародних фондових ринках. Основним

папером тут є акція, тому можна сказати, що депозитарні розписки – це свідоцтва про депонування іноземних акцій. Ці фінансові інструменти можна визначити і як вкладення в активи емітента-нерезидента і посередника-резидента за допомогою проміжних документованих форм. Як правило, ці розписки випускаються місцевими банками замість депонованих ними акцій іноземних емітентів.

Акції і депозитарні розписки стосовно один одного є взаємозамінними паперами. При цьому власник депозитарної розписки є непрямим власником іноземного цінного папера.

Особливості депозитарних розписок полягають у тому, що вони надають можливість інвесторам брати участь у світовому фондовому ринку, не залишаючи меж вітчизняного.

Американські депозитарні розписки (АДР) вперше з'явилися в 1927 р. як досить простий механізм доступу американських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів; торгують ними на Нью-Йоркській фондовій біржі. У ролі номінального власника основних цінних паперів виступає спеціальний американський депозитарний банк, який є офіційним посередником між іноземним емітентом і американським інвестором. Банк розміщує АДР, збирає і виплачує дивіденди (конвертуючи їх у долари), проводить інвестиційне консультування й інформаційне забезпечення ринку АДР, працює з акціонерами від імені і за дорученням емітента. АДР можуть перебувати у вільному обігу як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, якщо на це є дозвіл Комісії з цінних паперів та бірж СІНА (SEC).

Існують певні проблеми на шляху розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

По-перше, активній роботі на ринку термінових контрактів перешкоджає відсутність обґрунтованої законодавчої бази, яка б відповідала реальній економічній ситуації в Україні та загальноприйнятим у світовій практиці поняттям і регулятивним механізмам, що діють на ринку деривативів.



По-друге, багато питань не вирішено стосовно бухгалтерського обліку операцій із ф'ючерсними контрактами та іншими похідними фінансовими інструментами.

По-третє, потреба у наявності розвинутого ринку базових активів, який повинен бути високоліквідним; протягом тривалого часу мати чіткі й незмінні правила торгів; характеризуватися прогнозованою динамікою - якщо ці умови не будуть виконуватися, ринок термінових контрактів не працюватиме.

У цілому ринок похідних цінних паперів не тільки служить ефективним механізмом страхування цінних ризиків, а й є високодохідним об'єктом інвестування вільних фінансових ресурсів. Великого розвитку ринок строкових угод набув на міжнародному та розвинених національних фінансових ринках. Для сучасного ринку похідних цінних паперів характерним є встановлення зв'язків між біржами, які працюють у різних частинах світу та різних часових поясах. Процеси глобалізації та інтеграції призводять до того, що події економічного чи політичного порядку, які відбуваються в одній частині світу, безпосередньо впливають на кон'юнктуру фінансових ринків в інших частинах світу.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

### Нормативна

1. Конституція України. Прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 року, №254/96-ВР (із змінами та доповненнями).
2. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року N 436-IV (із змінами та доповненнями).
3. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 року N 435-IV (із змінами та доповненнями).
4. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.91 р. №1576-XII (із змінами та доповненнями).
5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року N 3480-IV (із змінами та доповненнями).
6. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» 30.10.96 р. № 448/96-ВР. із змінами та доповненнями).
7. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» від 12 серпня 2001, № 9742 (із змінами та доповненнями).
8. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року N 1560-XII (із змінами та доповненнями).
9. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року N 514-VI (із змінами та доповненнями).
10. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р., № 2121-III (із змінами та доповненнями).
11. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III (із змінами та доповненнями).
12. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 груд. 1997 р. № 710/97-ВР (із змінами та доповненнями).

13. Закон України «Про обіг векселів в Україні» від 5 квіт. 2001 р. № 2374-III (із змінами та доповненнями).
14. Закон України «Про підприємництво» від 7 лют. 1991 р., № 698- XII (із змінами та доповненнями).
15. Закон України «Про приватизаційні папери» від 6 берез. 1992 р., № 2173-XII // (із змінами та доповненнями).
16. Постанова Верховної Ради України «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» від 22 верес. 1995 р. № 342/95-ВР (із змінами та доповненнями).
17. Постанова правління НБУ «Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків» від 28 серпня 2001р. № 368 (із змінами та доповненнями).
18. Указом Президента України «Положення про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України» від 4 квіт. 2003 р., № 292/2003 (із змінами та доповненнями).
19. Наказ ДКЦПФР «Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів» від 11 листоп. 1997 р. № 45 // (із змінами та доповненнями).
20. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» від 12.12. 2006р., № 1449 (із змінами та доповненнями).
21. Рішенням ДКЦПФР «Положення про депозитарну діяльність» від 17 жовт. 2006 р., № 999 (із змінами та доповненнями).
22. Рішенням ДКЦПФР «Положення про функціонування фондових бірж» від 19 груд. 2006 р., № 1542. (із змінами та доповненнями).
23. Рішенням ДКЦПФР «Положення про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами власних акцій» від 19 квіт. 2000 р., № 42 (із змінами та доповненнями).

## Основна література

24. Бассова О. О. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник для студ. вищ. навч. закл. / О. О. Бассова. – Москва : Дизайн та поліграфія, 2005. – 303 с.
25. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посібник / С. М. Еш. – Київ : ЦУЛ, 2009. – 541 с.
26. Еш С. М. Фінансовий ринок : курс лекцій / С. М. Еш. – Київ : НУХТ, 2007.
27. Еш С. М. Методичні вказівки до вивчення дисципліни та виконання контрольної роботи з дисципліни «Фінансовий ринок» / С. М. Еш. – Київ : НУХТ, 2006.
28. Ситник Л. С. Ринок фінансових послуг : навч. посібник / Л. С. Ситник. – Київ : ЦНЛ, 2006. – 352 с.
29. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія та практика. Вид. 2-ге, доп. і перероб : навч. посібник / В. П. Ходаківська, О. І. Костюкевич, О. А. Лятамбор. – Київ : Центр учбової літератури, 2009. – 392 с.
30. Шелудько Валентина Миколаївна. Фінансовий ринок : підручник – 2-ге вид., стер. / Валентина Миколаївна Шелудько. – Київ : Знання, 2008. — 535с.

## Додаткова

31. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок / В. Д. Базилевич, Н. П. Погорельцева. – Київ : Знання, 2008. – 717 с.
32. Боровкова В. А. Рынок ценных бумаг – 2-е изд., обн. и доп. / В. А. Боровкова, В. А. Боровкова. – Санкт Петербург : Питер, 2008. – 400 с.
33. Буднік М. М. Фінансовий ринок : навч. посібник / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. – Київ : ЦУЛ, 2009. – 334 с.

34. Васильєва В. В. Фінансовий ринок : навч. посібник / В. В. Васильєва, О. Р. Васильченко. – Київ : ЦУЛ, 2008. – 368 с.

35. Галанова В. А., Басова А. И. Рынок ценных бумаг : учебник для студ. вузов ; под ред. : В. А. Галанова, А. И. Басова. – Изд. 2-е, перераб. и доп. / В. А. Галанова, А. И. Басова. – Москва : Финансы и статистика, 2008. – 448 с.

36. Загородній Анатолій Григорович Ринок фінансових послуг : термінологічний словник : навчальний підручник для студ. вищ. навч. закладів / Інститут інноваційних технологій і змісту освіти Міністерства освіти і науки України / Анатолій Григорович Загородній, Геннадій Леонідович Вознюк. – Львів : Бескид Бід, 2008. — 544 с.

37. Фінансовий ринок : навч. посібник / Тетяна Василівна Калінеску, Лідія Андріївна Костирко, Денис Михайлович Загірняк, Олександр Миколайович Антіпов ; Східноукраїнський національний ун-т ім. Володимира Даля. — Луганськ : СНУ ім. В.Даля, 2008. – 343 с.

38. Клименко В. В. Фондовый рынок Украины у контексті фінансової безпеки держави / В. В. Клименко. – Київ : КНУДТ, 2006. – 188 с.

39. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів : навч. посібник / Ю. Я. Кравченко. – Київ, ДаКор : КНТ, 2008. – 664 с.

40. Кухарева О. О. Фінансовий ринок: навчально-методичний посібник / Дніпропетровський національний ун-т. Економічний факультет. Кафедра фінансів / О. О. Кухарева, М. В. Корнеєв. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – 62 с.

41. Леонов Дмитро Анатолійович Ринок фінансових послуг : парадигма євроінтеграції : монографія / Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана»; Український ін-т розвитку фондового ринку / В. М. Федосов (наук. ред.); Дмитро Анатолійович Леонов, Сергій Володимирович Львовчкін, Сергій Гаврилович Хоружий. — Київ : УІРФР, 2008. — 848 с.

42. Лютого І. О. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку : монографія ; за заг. ред. : І. О. Лютого / І. О. Лютого. – Київ, ЦУЛ, 2008. – 432 с.
43. Лялин В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Лялин, Воробьев П. В. – Москва, Велби : Проспект, 2008. – 384 с.
44. Павлов В. І. Цінні папери в Україні: навч. посібник – Видання 2-ге, доповнене / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. Кривовязюк. – Київ : Кондор, 2004. – 400 с.
45. Черкасова Світлана Василівна Ринок фінансових послуг : зб. завд. для самост. роботи для студ., що навч. за напрямом підгот. «Фінанси і кредит» / Укоопспілка; Львівська комерційна академія / Світлана Василівна Черкасова (уклад.) – Львів : ЛКА, 2008. – 64 с.
46. Сафонова Т. Ю. Рынок производных финансовых инструментов : учеб. пособие / Т. Ю. Сафонова. – Ростов на Дону, Феникс, 2008. – 454 с.
47. Смагін Володимир Леонтійович Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія / Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана» / Володимир Леонтійович Смагін. — Київ : КНЕУ, 2008. – 226 с.
48. Стародубцева Е. Б. Рынок ценных бумаг : учебник / Е. Б. Стародубцева. – Москва, Форум : Инфра-М, 2008. – 176 с.
49. Суторміна Валентина Миколаївна Фінансовий ринок : навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисципліни / Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана» – Вид. 2-ге / Валентина Миколаївна Суторміна, Наталія Володимирівна Дегтярьова. – Київ : КНЕУ, 2008. – 176 с.
50. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник для студ. вузів. / С. В. Черкасова. – Львів : Магнолія, 2008. – 496 с.

51. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки : монографія / За ред. д-ра екон. наук. А. І. Даниленка. – Київ : Інститут економіки НАНУ, 2003. – 415 с.

52. Шевчук Олександра Василівна Ринок фінансових послуг : конспект лекцій для організації самост. роботи студ. та магістрантів спец. «Фінанси» / Луганський національний педагогічний ун-т ім. Тараса Шевченка / Олександра Василівна Шевчук, Вікторія Олександрівна Фастунова. – Луганськ : Альма-матер, 2008. – 205 с.

53. Шевчук Олександра Василівна Ринок фінансових послуг : метод. вказ. для організації самост. роботи студ. та магістрантів спец. «Фінанси» / Луганський національний педагогічний ун-т ім. Тараса Шевченка / Олександра Василівна Шевчук, Вікторія Олександрівна Фастунова. – Луганськ : Альма-матер, 2008. – 88 с.

54. Шкільник Інна Олександрівна Фінансовий ринок України : сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / Інна Олександрівна Шкільник. – Суми : Мрія, 2008. – 348 с.

### **Інформаційні ресурси**

1. <http://www.nau.kiev.ua> – Нормативні акти України.
2. [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua) – офіційний сайт Верховної Ради України
3. [www.kmu.gov.ua](http://www.kmu.gov.ua) – офіційний сайт Кабінету Міністрів України.
4. [www.me.gov.ua](http://www.me.gov.ua) – офіційний сайт Міністерства економіки України.
5. [www.mlsp.gov.ua](http://www.mlsp.gov.ua) – офіційний сайт Міністерства праці та соціальної політики України.

*Виробничо-практичне видання*

**ДЕГТЯР** Олег Андрійович

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**  
з дисципліни

**«ФІНАНСОВИЙ РИНОК»**

*(для студентів усіх форм навчання спеціальності 073 – Менеджмент)*

Відповідальний за випуск *М. К. Гнатенко*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання *І. В. Волосожарова*

План 2017, поз. 223 Л

---

Підп. до друку 27.09.2017 Формат 60 x 84/16

Друк на ризографі. Ум. друк. арк. 5,2

Тираж 50 пр. Зам. №

Видавець і виготовлювач:

Харківський національний університет  
міського господарства імені О. М. Бекетова,  
вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002  
Електронна адреса: [rectorat@kname.edu.ua](mailto:rectorat@kname.edu.ua)

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:

ДК № 5328 від 11.04.2017.