



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ

О.П. БЛИЗНЮК

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

КУРС ЛЕКЦІЙ

СТИСЛИЙ

для студентів галузі знань

0305 «Економіка та підприємництво»

напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит»

ХАРКІВ 2014

УДК 336.76 (075)

Рекомендовано кафедрою фінансів,
протокол № 4 від 29.11.2013 р.

Схвалено науково-методичними радою
обліково-фінансового факультету,
протокол № 4 від 26.12.2013 р.

Рецензент:

канд. екон. наук, доцент кафедри менеджменту організацій
Л.Д. Забродська

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Тема 1 Сутність та функції фінансового ринку, його роль в економіці.....	6
Тема 2 Суб'єкти та об'єкти фінансового ринку, їх класифікація та характеристика.....	11
Тема 3 Інституційна та сегментарна структура фінансового ринку.....	24
Тема 4 Поняття та класифікація фінансового посередництва.....	34
Тема 5 Грошовий ринок та його складові.....	49
Тема 6 Обліковий та міжбанківський ринок.....	56
Тема 7 Валютний ринок.....	76
Тема 8 Ринок позичкового капіталу (кредитний ринок).....	85
Тема 9 Ринок цінних паперів (фондовий).....	107
Список рекомендованої літератури.....	174

ВСТУП

1.1. Мета викладання дисципліни

Навчальна дисципліна «Фінансовий ринок» відповідно до навчального плану підготовки фахівців освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» галузі знань 0305 «Економіка та підприємництво», напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит», є нормативною і має теоретико-прикладний характер.

Мета навчального курсу «Фінансовий ринок» – формування системи теоретичних і практичних знань з основ функціонування та розвитку фінансового ринку, вивчення теоретичних і практичних положень щодо функціонування фінансового ринку як важливої підсистеми фінансових відносин.

Предметом дисципліни є фінансовий ринок як економічний простір, на якому формуються і функціонують відносини з купівлі-продажу фінансових ресурсів, що знаходять своє відображення у цінних паперах та інших фінансових інструментах за допомогою фінансових посередників на основі попиту та пропозиції.

1.2. Завдання вивчення дисципліни полягає у вивченні суті та значення фінансового ринку в 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.

Внаслідок вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» **студенти повинні знати** наступне:

- розуміти економічну сутність, роль та функції фінансового ринку в системі економічних відносин;
- механізм перерозподілу капіталу між кредиторами та позичальниками за допомогою посередників на основі попиту та пропозиції;
- взаємозв'язки між заощадженнями та інвестиціями на основі аналізу руху грошових потоків в економіці;
- структуру фінансового ринку за основними критеріями;
- роль фінансових посередників на фінансовому ринку, їх класифікацію та характеристику;
- форми і методи державного регулювання фінансового ринку в Україні;
- склад інфраструктури фінансового ринку, її значення для забезпечення виконання фінансовим ринком своїх функцій;
- необхідність функціонування фінансових інструментів (цінних паперів), рух яких опосередковується взаємовідносинами між суб'єктами фінансового ринку;
- характеристику та класифікацію різних видів цінних паперів та інших інструментів фінансовому ринку;

- особливості функціонування ринку похідних фінансових інструментів;
- основи організації фондової біржі та біржові операції.

Студенти повинні оволодіти навичками:

- розуміння сутності, функцій та ролі фінансового ринку в економіці;
- обґрунтування макроекономічної позиції фінансового ринку в системі економічних відносин;
- розуміння суті, функцій та форм фінансового посередництва;
- аналізу взаємозв'язків між джерелами формування фінансових ресурсів та їх використанням;
- об'єктивної оцінки функціонування фінансових інструментів, особливостей обігу різних видів фінансових інструментів;
- фінансової оцінки операцій з інструментами грошового та валютного ринків;
- фінансової оцінки операцій з інструментами ринку позичкового капіталу;
- фінансової оцінки операцій з інструментами фондового ринку;
- розуміння форм та методів державного регулювання фінансового ринку;
- розв'язання задач, пов'язаних з визначенням доходу по цінному паперу, систематичного та несистематичного ризику, визначення ринкової ціни пайових та боргових цінних паперів, оцінки дивідендної віддачі тощо;
- здійснення фундаментального та технічного аналізу різних видів цінних паперів за допомогою економіко-математичних методів.

У даному навчально-методичному посібнику викладено лише основні, найважливіші відомості про фінансовий ринок. Більш поглиблене вивчення цього складного сегмента фінансової сфери економіки потребує уважного прочитання законодавчих і літературних джерел. Усе це слугує інформаційною основою для успішного самостійного оволодіння знаннями з даної дисципліни.

Представлений курс лекцій «Фінансовий ринок» покликаний допомагати студентам систематизувати здобуті знання, сприяти опануванню практичних навиків розв'язання різноманітних завдань, пов'язаних з діяльністю основних учасників фінансового ринку, посередників, основних інститутів, органів державного регулювання.

Тема 1 Сутність та функції фінансового ринку, його роль в економіці

1.1. Економічна сутність фінансового ринку, його особливості та місце в системі ринкових відносин.

1.2. Роль та функції фінансового ринку в ринковій економіці.

1.3. Заощадження та інвестиції на фінансовому ринку.

1.1. Економічна сутність фінансового ринку, його особливості та елементи. Функції фінансового ринку

Предметом даного навчального курсу є **фінансовий ринок** як економічний простір, на якому формуються і функціонують відносини з купівлі – продажу фінансових фондів, що знаходять своє відображення в цінних паперах. Фінансовий ринок – це підсистема фінансових відносин, що має свою структуру та визначені функції.

Поняття «фінансовий ринок» включає «ринок» і «фінанси». В економічній літературі суть і роль фінансового ринку визначається різними авторами неоднаково.

Фінансовий ринок – це місце купівлі – продажу фінансових ресурсів і сукупність інститутів, що забезпечують їх обіг, тобто сукупність соціально – економічних відносин в сфері трансформації тимчасово вільних грошових коштів в позичковий капітал через кредитно – фінансові інститути на основі попиту та пропозиції.

Розглянемо взаємовідносини продавців та покупців на фінансовому ринку (рис. 1.1).



Рис. 1.1 – Взаємовідносини продавців та покупців на фінансовому ринку

В економіці постійно відбувається кругообіг фінансових ресурсів, **суб'єктами** якого є домашні господарства, підприємства, держава і різноманітні фінансові інститути – **фінансові посередники**.

В процесі господарювання у одних суб'єктів виникає потреба в коштах для розширення діяльності, а у інших – нагромаджуються заощадження.

Розподіл коштів відбувається шляхом формування фондів: централізованих (загальнодержавних) і децентралізованих (що належать суб'єктам підприємницької діяльності).

Економіка має відповідну фінансову систему, в якій важливе місце займає фінансовий ринок, на якому відбувається рух грошей як капіталу.

Гроші – це не тільки головна мета підприємницької діяльності, але і важливий засіб її досягнення. При цьому необхідно вирішити два питання: про джерело капіталу та місце його вкладення. Таким чином, всі господарчі суб'єкти шукають на фінансовому ринку необхідні для себе грошові кошти або отримують додатковий дохід від вкладення тимчасово вільних грошових коштів у різні інструменти фінансового ринку.

Таким чином, *метою курсу «Фінансовий ринок»* є розкриття теоретичних і практичних основ розвитку та функціонування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин; визначення сутності, структури та функцій фінансового ринку; обґрунтування необхідності функціонування фінансових інститутів та інструментів (цінних паперів); вивчення механізму перерозподілу капіталу між кредиторами і позичальниками за допомогою фінансових посередників на основі попиту та пропозиції.

Ринок – це сукупність соціально – економічних відносин в сфері обігу при посередництві яких здійснюється купівля – продаж товарів та кінцеве визнання їх суспільної цінності.

Фінансовий ринок – це складовий елемент ринку ресурсів. В економічній літературі зустрічаються різні визначення фінансового ринку:

- сукупність кредитно – фінансових інститутів, що спрямовують потік грошових коштів від власників до позичальників і навпаки;
- механізм перерозподілу капіталу між кредиторами та позичальниками за допомогою посередників на основі попиту та пропозиції;
- ринок грошей;
- грошові відносини, що складаються в процесі купівлі – продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал;
- загальне визначення ринків, де виявляються попит та пропозиція на різні платіжні засоби.

Але загальним для всіх визначень є кругообіг фінансових ресурсів, процесі якого у одних суб'єктів фінансового ринку нагромаджуються заощадження, а інші мають потребу в додаткових коштах для розширення своєї діяльності.

Головними суб'єктами фінансового ринку є *домашні господарства* у яких у більшості випадків доходи перевищують видатки на величину заощаджень. Через фінансові інститути (банки, страхові компанії, цільові фонди та ін.) заощадження перетворюються в інвестиції для фірм, що дає їм змогу розширити свою діяльність (рис. 1.2).

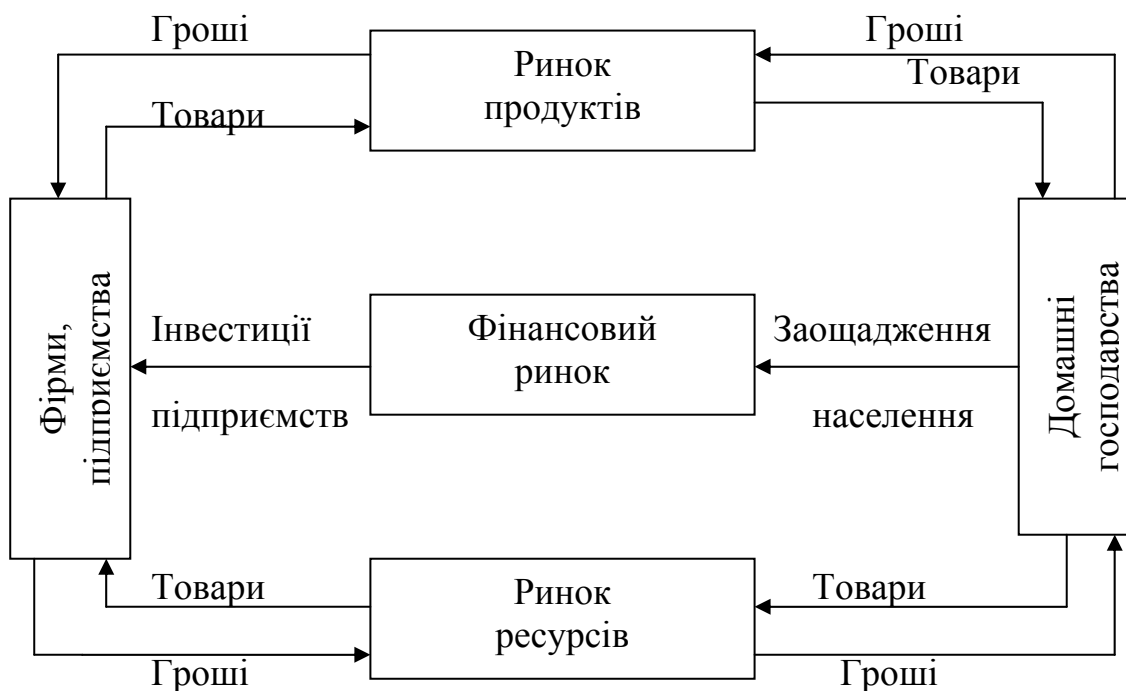


Рис. 1.2 – Місце і роль фінансового ринку в системі ринкових відносин

Фінансовий ринок допомагає зустрітися продавцям та покупцям *особливого товару – фінансових зобов'язань*. Таким чином, фінансовий ринок займає важливе місце на ринку ресурсів, тому що сприяє обміну *грошей майбутніх на гроші теперішні*. Він грає провідну роль у стабілізації грошового обігу та грошової одиниці. Значення фінансового ринку в системі ринкових відносин полягає у можливості відкласти сьогоденне споживання, нагромадити заощадження і спрямувати їх у сферу підприємництва.

1.2. Роль та функції фінансового ринку в ринковій економіці

Економічна роль фінансового ринку полягає в його здатності об'єднати дрібні, розрізнені грошові кошти в інтересах усього суспільного нагромадження. Це дозволяє активно впливати на концентрацію та централізацію виробництва та капіталу, забезпечити рух фінансових потоків, перелив вільних фінансових фондів (заощаджень) в інвестиції.

Функції фінансового ринку:

- 1) обслуговування товарного обігу за допомогою кредиту;
- 2) акумуляція грошових заощаджень та нагромаджень населення, підприємств, держави;
- 3) трансформація акумульованих грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітал;
- 4) реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників);
- 5) перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств із метою їх ефективнішого використання;

- 6) вплив на грошовий обіг та прискорення концентрації та централізації капіталу, обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;
- 7) формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;
- 8) страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків;
- 9) кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів;
- 10) обслуговування населення в процесі кредитування споживчих видатків.

Держава пов'язана з фінансовим ринком через економічні відносини, які виникають між державою та іншими суб'єктами ринку з приводу створення, розподілу, перерозподілу та використання вартості ВВП та національного доходу країни. При цьому утворюються централізовані та децентралізовані фонди фінансових ресурсів.

Через державні позики на фінансовому ринку шляхом емісії та розміщення державних цінних паперів (облігацій та казначейських векселів) держава має змогу фінансувати дефіцит державного бюджету.

Систему взаємозв'язків на фінансовому ринку між різними економічними суб'єктами (державою, юридичними та фізичними особами) представлено на рис.1.3.

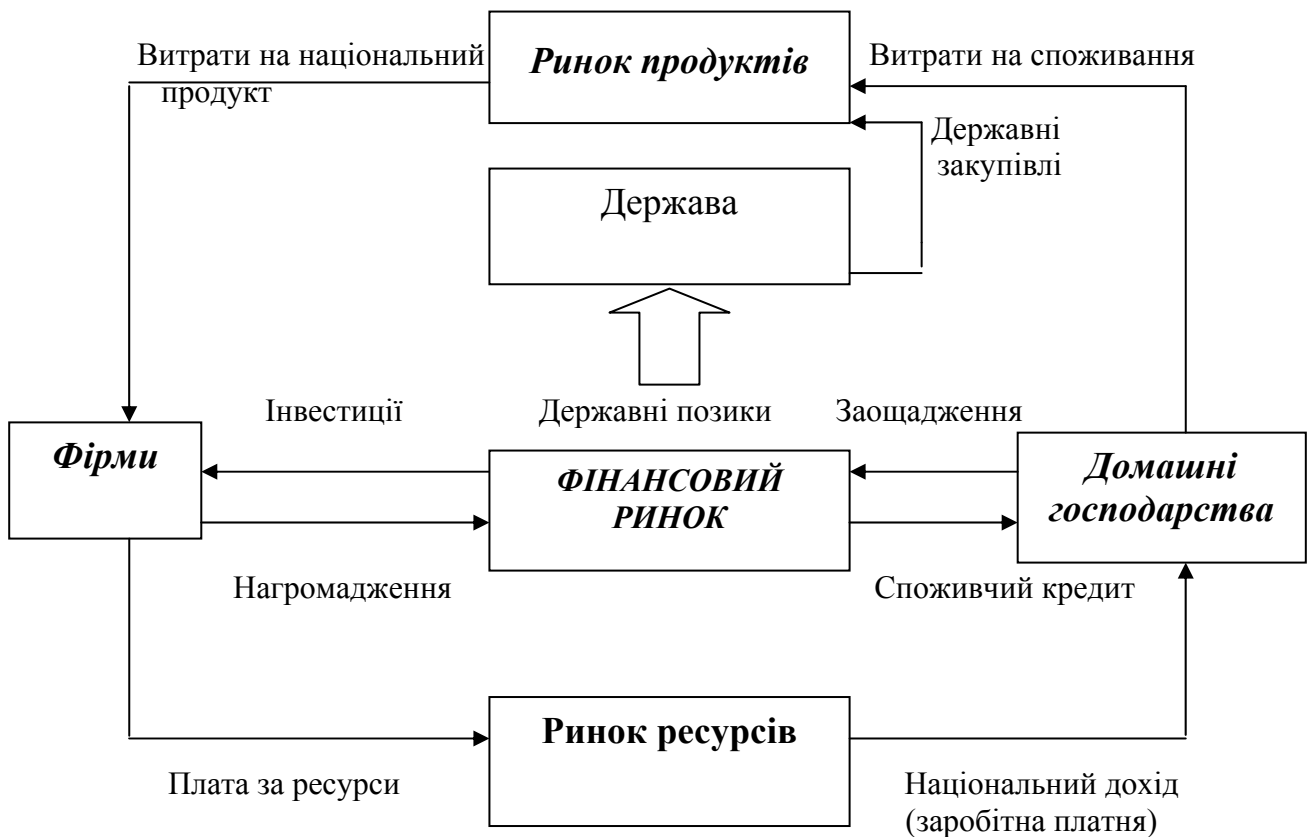


Рисунок 1.3 – Система взаємозв'язків між суб'єктами фінансовому ринку

1.3. Заощадження та інвестиції на фінансовому ринку

Важливу роль у збалансуванні грошового обороту, а також попиту і пропозиції на фінансовому ринку відіграють заощадження та інвестиції.

Заощадження – це грошові фонди, що утворюються у суб'єктів ринкових відносин після того, як вони здійснили всі свої витрати.

Заощадження сімейних господарств є єдиним джерелом чистих інвестицій у закритій економічній системі.

Інвестиції – це усі види коштів, що вкладаються в об'єкти підприємницької та господарчої діяльності з метою отримання доходу або досягнення соціального ефекту.

Проблема вкладення власних заощаджень стає все більш гострою. Треба приймати серйозні рішення про інвестування, оскільки заощадження нагромаджуються у широких верств населення, а в умовах ринкової економіки для їх збереження та збільшення треба переходити к інвестуванню як кращому засобу нагромадження.

Заощадження населення нагромаджується у посередників фінансового ринку, які можуть створювати фінансові активи (вкладення в цінні папери), тобто також мати заощадження. Таким чином, посередники і домашні господарства постачають на фінансовий ринок чисті заощадження, споживачами яких є підприємства та держава (вони є позичальниками).

Таким чином, на фінансовому ринку зустрічаються всі суб'єкти ринкових відносин, що створює рівняння: **“заощадження = інвестиції”**.

Визначення взаємозв'язків потоків заощаджень та інвестицій повинно враховуватися при розробці та реалізації економічної політики держави. Взаємозв'язок “інвестиції – заощадження” повинен враховуватися в бюджетно – податковій (фіскальній) політиці держави. Зміни в оподаткуванні викликають зрушення в заощадженнях, а отже – впливають на інвестиції. Бюджетний дефіцит впливає на процес “заощадження – інвестиції” через механізм монетизації дефіциту. Цей процес називається “ефектом витіснення інвестицій” (рис. 1.4).

Національний продукт		
Споживання 50	Інвестиції 25	Державні закупівлі 25
	(- 2) 23	(+2) 27

Рис. 1.4 – Ефект витіснення інвестицій

Урядові позики для покриття дефіциту зменшують масу заощаджень, які спрямовуються на інвестиції.

Тема 2 Суб'єкти та об'єкти фінансового ринку, їх класифікація та характеристика

2.1. Суб'єкти фінансового ринку, їх класифікація та функції.

2.2. Інститути інфраструктури та професійні учасники як суб'єкти фінансового ринку.

2.3. Класифікація та характеристика основних інструментів фінансового ринку.

2.1. Суб'єкти фінансового ринку, їх класифікація та функції

Усіх суб'єктів фінансового ринку можна розглядати за різними ознаками: економічною, юридичною, функціональною.

1. З економічної точки зору основними суб'єктами на фінансового ринку є:

- *домашні господарства (населення);*
- *суб'єкти господарювання різноманітних форм власності;*
- *держава та місцеві органи влади;*
- *фінансові посередники..*

Через систему фінансових посередників на фінансовому ринку (банки, спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи: кредитні спілки, ломбарди, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні та фінансові фонди, лізингові, трастові компанії та ін.) заощадження населення (домашніх господарств), нагромадження фірм та підприємств перетворюються на кредити та інвестиції для інших суб'єктів господарювання, що дає їм змогу задовольнити потребу в додаткових коштах для розширення своєї діяльності.

2. З правової точки зору у ролі суб'єктів фінансового ринку виступають індивідуальні, інституціональні учасники та органи державного регулювання.

Індивідуальні учасники – це фізичні особи, які мають певні права та зобов'язання на фінансовому ринку згідно з чинним законодавством. У цій ролі можуть виступати громадяни певної держави, особи без громадянства та іноземні громадяни.

Інституціональні учасники – це юридичні особи, які не є органами державного регулювання. До них належать підприємства, організації, товариства, компанії, фонди тощо. Ці учасники мають відокремлене майно, характеризуються організаційною єдністю, мають змогу виступати від свого імені, наділені певними правами та обов'язками, мають розрахункові рахунки в банку та інше.

Особливе місце займають на фінансовому ринку *органи державного регулювання*. В їх ролі виступають органи законодавчої, виконавчої та судової влади, а також інші державні органи.

3. Залежно від функцій, які виконуються суб'єктами фінансового ринку та фінансового ринку, їх можна поділити на такі групи:

1) *основні або прямі учасники фінансового ринку – продавці і покупці фінансових активів (інструментів, послуг);*

2) *інфраструктурні – фінансові посередники (фінансові інститути);*

3) *професійні учасники фінансового ринку – суб'єкти, що виконують допоміжні функції* (функції обслуговування основних учасників або окремих операцій на фінансовому ринку тощо). Вони теж відносяться до складу інфраструктури фінансового ринку, але виконують допоміжні, обслуговуючі за своїм характером, функції, на відміну від фінансових інституційних посередників.

Основні учасники своїми діями створюють фінансовий ринок, підтримують рух фінансових інструментів та забезпечують безперервність і постійність взаємодії на ньому.

Інфраструктурні та професійні учасники фінансового ринку повинні допомагати та прискорювати взаємодії між основними суб'єктами фінансового ринку, сприяти підвищенню ефективності та якості проведення операцій на ньому.

Розглянемо основні види учасників фінансового ринку в розрізі основних їх груп.

Основні або прямі учасники фінансового ринку – це продавці і покупці фінансових активів (інструментів, послуг), які здійснюють основні функції у проведенні фінансових операцій на фінансовому ринку.

Основні учасники фінансових операцій мають свої певні відмінності та особливості залежно від того сегменту фінансового ринку, на якому вони виконують свої функції.

На ринку позичкових капіталів основними видами прямих учасників фінансових операцій є:

- *кредитори*, які характеризують суб'єктів фінансового ринку, що надають позику у тимчасове користування під певний відсоток. Основною функцією кредиторів є продаж грошових активів (як власних, так і залучених) для задоволення різноманітних потреб позичальників у фінансових ресурсах. Кредиторами на фінансовому ринку можуть виступати: держава (здійснюючи цільове кредитування підприємств за рахунок загальнодержавного та місцевих бюджетів, а також державних цільових позабюджетних фондів); комерційні банки, які здійснюють найбільший обсяг і широкий спектр кредитних операцій; кредитні спілки та інші небанківські кредитно-фінансові установи;

- *позичальники* характеризують суб'єктів фінансового ринку, які отримують позики від кредиторів під певні гарантії їх повернення і за певну плату у формі відсотка. Основними позичальниками грошових активів на фінансовому ринку виступають: держава (отримуючи кредити від міжнародних фінансових організацій і банків (державні позики); комерційні банки (отримуючи кредити на міжбанківському кредитному ринку); підприємства (для задоволення потреб у грошових активах з метою поповнення оборотних коштів і формування інвестиційних ресурсів); населення (у формі споживчого фінансового кредиту).

На ринку цінних паперів основними видами прямих учасників фінансових операцій є:

- *емітенти*, які залучають необхідні фінансові ресурси за рахунок випуску (емісії) цінних паперів. На фінансовому ринку емітенти виступають виключно в ролі продавців цінних паперів із зобов'язанням виконувати всі вимоги, які випливають із умов їх випуску. Емітентами цінних паперів є держава, органи місцевого самоврядування, а також різноманітні юридичні особи, створені, як правило, у формі акціонерних товариств. Крім того, на національному фінансовому ринку можуть обертаються цінні папери, емітовані нерезидентами;

- *інвестори* характеризують суб'єктів ринку, які вкладають свої грошові кошти в різноманітні види цінних паперів з метою отримання доходу. Цей дохід формується за рахунок отримання інвесторами відсотків, дивідендів і приросту курсової вартості цінних паперів. Інвестори, які здійснюють свою діяльність на фінансовому ринку, класифікуються за такими ознаками:

1) *за своїм статусом* вони поділяються на *індивідуальних* (окремі підприємства, фізичні особи) й *інституціональних* інвесторів (представлені різними фінансово-інвестиційними інститутами);

2) *залежно від цілі інвестування* виділяють *стратегічних* (купують контрольний пакет акцій для здійснення стратегічного управління підприємством) і *портфельних* інвесторів (купують окремі види цінних паперів виключно в цілях отримання доходу; основна мета портфельних інвесторів – формування диверсифікованого портфелю цінних паперів, оптимального за критеріями доходності, ліквідності та ризику);

3) *за приналежністю до резидентів* на національному фінансовому ринку розрізняють *вітчизняних* та *іноземних* інвесторів.

На валютному ринку основними учасниками валютних операцій є:

- *продавці валюти*, якими виступають: держава (реалізує на ринку через уповноважені органи частину валютних резервів); комерційні банки (мають ліцензію на здійснення валютних операцій); підприємства, які ведуть зовнішньоекономічну діяльність (реалізують на ринку свою валютну виручку за експортовану продукцію); фізичні особи (які реалізують наявну у них валюту через мережу обмінних валютних пунктів);

- *покупцями валюти* є ті ж суб'єкти, що й її продавцями.

На страховому ринку основними прямими учасниками фінансових операцій виступають:

- *страховики*, що характеризують суб'єктів фінансового ринку, які реалізують різні види страхових послуг (страхових продуктів). Основною функцією страховиків є здійснення всіх видів і форм страхування шляхом перейняття на себе за певну плату різноманітних видів ризиків із зобов'язанням відшкодувати суб'єкту страхування збитки при настанні страхового випадку. Основними страховиками є: *страхові фірми і компанії відкритого типу*, які надають страхові послуги всім категоріям суб'єктів страхування; *компанії перестраховання ризику* (перестраховики), які беруть на себе частину (або всю суму) ризику від інших страхових компаній (основною метою операцій перестраховання є дроблення

великих ризиків для зменшення сум збитку, який відшкодовується первинним страховиком при настанні страхового випадку);

- *страхувальники* характеризують суб'єктів страхового ринку, які купують страхові послуги у страхових компаній та фірм з метою мінімізації своїх фінансових втрат при настанні страхової події. Страхувальниками виступають як юридичні, так і фізичні особи.

На ринку золота та інших дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння основними видами прямих учасників фінансових операцій є:

- *продавці дорогоцінних металів та каміння*, у якості яких можуть виступати: держава (реалізує частину свого золотого запасу); комерційні банки (реалізують частину своїх золотих авуарів); юридичні та фізичні особи (при необхідності реінвестування коштів, які раніше були вкладені в цей вид активів (засобів тезаврації));

- *покупцями дорогоцінних металів і каміння* є ті ж суб'єкти, що і продавці (при відповідному нормативно-правовому регулюванні їх складу).

На ринку нерухомості основні суб'єкти поділяються на учасників первинного і вторинного ринку нерухомості.

Продавцями на первинному ринку нерухомості виступають поодинокі будівельні фірми та муніципальна влада. На вторинному ринку продавцями є ріелторські фірми, приватні особи. На вторинному ринку житла виділяється *орендний сектор*. Надання житла в оренду практикується як приватними власниками, так і муніципальною владою.

Покупцями житла виступають ріелторські фірми, юридичні та фізичні особи. Окрім продавців і покупців, інфраструктуру ринку житла утворюють агентства з нерухомості, оцінники житла, банки, що займаються кредитуванням та фінансуванням житлового будівництва, кредитуванням купівлі житла та іпотечними операціями, юристи, що спеціалізуються на операціях з нерухомістю, страхові компанії, інформаційні та рекламні структури.

Таким чином, суб'єкти фінансового ринку, що відносяться до першої групи – основних або прямих учасників ринку (продавців і покупців фінансових активів), мають певні відмінності та особливості залежно від того сегменту фінансового ринку, на якому вони виконують свої функції. Їх класифікацію можна подати у вигляді наступної таблиці (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Класифікація суб'єктів фінансового ринку – прямих учасників фінансових операцій

№ з/п	Сегменти фінансового ринку	Суб'єкти фінансового ринку
1	Ринок позичкових капіталів	➤ Кредитори ➤ Позичальники
2	Ринок цінних паперів	➤ Емітенти ➤ Інвестори: ❖ індивідуальні та інституціональні; ❖ стратегічні та портфельні; ❖ національні та іноземні

1	2	3
3	Валютний ринок	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Продавці валюти ➤ Покупці валюти
4	Страховий ринок	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Страховики ➤ Страхувальники
5	Ринок золота	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Продавці золота та інших дорогоцінних металів та каміння ➤ Покупці золота та інших дорогоцінних металів та каміння
6	Ринок нерухомості	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Продавці на первинному та вторинному ринках нерухомості ➤ Покупці на первинному та вторинному ринках нерухомості

2.2. Інститути інфраструктури та професійні учасники як суб'єкти фінансового ринку

Другу функціональну групу суб'єктів фінансового ринку складають інфраструктурні суб'єкти, до яких відносяться фінансові посередники (фінансові інститути).

Фінансові інститути – це *посередники*, що забезпечують зустріч позичальника та кредитора, емітента та інвестора, тобто прямих учасників фінансових операцій на фінансового ринку. Вони забезпечують трансформацію тимчасово вільних грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітал. Фінансові інститути скорочують витрати обігу для продавців і покупців фінансових активів (інструментів, послуг), приймають на себе фінансові ризики, підвищують ефективність фінансових угод.

Основна функція фінансових посередників – це допомога в передачі коштів від потенційних заощаджувачів коштів до потенційних позичальників і навпаки. Їх діяльність вигідна і для заощаджувачів (кредиторів, інвесторів), і для позичальників, а саме:

- відпадає потреба в пошуках один одного;
- посередники приймають на себе ризики, тому знижується ризик неповернення позики або виплати відсотків у строк;
- знижуються сумарні витрати позичальника на отримання позики за рахунок зменшення моральних, фізичних зусиль та витрат часу на залучення капіталу кількох кредиторів для отримання потрібної суми позики;
- дрібні інвестори отримують можливість брати участь у бізнесі, який дає вищі прибутки (порівняно з наданням у борг невеликої суми), але який був недосяжний для них через необхідність значних інвестицій;
- можливість для інвесторів отримання гарантованого доходу на свій капітал (наприклад, у вигляді банківського відсотка, доходу з облігацій, отримання пенсійних прав), ніж ризик участі в не завжди надійних проектах (наприклад, купівля акцій);

- фінансові посередники зменшують витрати на здійснення фінансових операцій. Це досягається за рахунок уніфікації та спеціалізації, які дають можливість краще вивчити ринок, фінансове становище потенційних клієнтів і одержувати більші прибутки.

Фінансові посередники є водночас інститутами інфраструктури фінансового ринку.

Інфраструктура фінансового ринку (фінансового ринку) – це сукупність (комплекс) установ, організацій, підприємств, інших суб'єктів та елементів, що забезпечують необхідні організаційно-економічні умови для функціонування усіх учасників фінансового ринку з метою координації їх дій, підвищення ефективності фінансових операцій та усього ринкового механізму.

До складу інфраструктури фінансового ринку відносяться інституціональні фінансові посередники, а також обслуговуючі (допоміжні) суб'єкти:

- посередницькі фінансові інститути – банківські установи (емісійні, комерційні, інвестиційні, іпотечні, ощадні, зовнішньоторговельні) та спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи (страхові та інвестиційні компанії, фінансові, пенсійні фонди, кредитні спілки, ощадні інститути, ломбарди, лізингові, факторингові, трастові компанії та ін.);

- професійні учасники – торговці цінними паперами та іншими інструментами фінансового ринку, андеррайтери;

- організатори торгівлі – фондові та валютні біржі, позабіржові фондові торговельні системи (ПФТС);

- посередники в торговельних угодах – брокери та дилери;

- Національна депозитарна система, депозитарії, клірингові депозитарії;

- зберігачі та реєстратори цінних паперів;

- розрахунково - клірингові банки та інші установи;

- інформаційно - аналітичні інститути, консультаційні центри;

- саморегульовані організації фінансового ринку (СРО).

Банківськими інститутами на фінансового ринку здійснюється широкий спектр банківських операцій та послуг, зокрема, розрахунково-касове обслуговування клієнтів, створення депозитів, кредитування клієнтів, торгівля та збереження цінних паперів, вкладення вільних банківських коштів в інвестиційні проекти та ін.

Небанківські фінансові установи, які можна поділити на депозитні (кредитні спілки та асоціації), контрактно-ощадні (пенсійні фонди, страхові компанії), інвестиційні (інвестиційні фонди та компанії, трастові та фінансові компанії), акумулюють заощадження, в першу чергу, населення, надають іпотечні та споживчі кредити, проводять операції з цінними паперами та інші операції, а також надають споживачам широкий спектр фінансових послуг .

Більш докладно класифікацію та характеристику фінансових посередників буде наведено у темі 4 «Поняття і класифікація фінансового посередництва».

Класифікацію основних банківських та небанківських фінансових посередників (фінансових інститутів), які є інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку, подано на рис. 2.1.

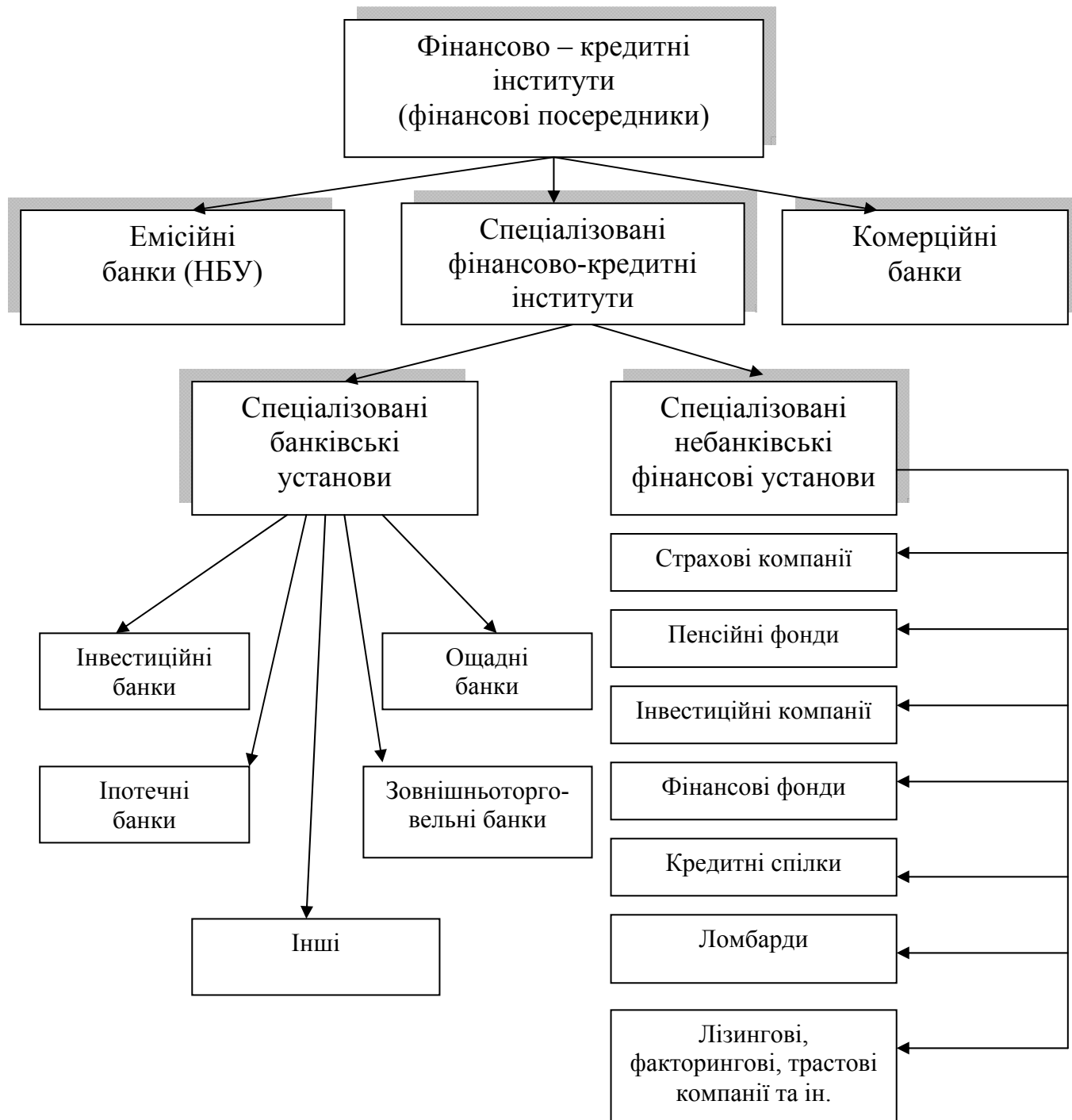


Рисунок 2.1 – Класифікація фінансових посередників на фінансового ринку

Третю групу суб'єктів фінансового ринку складають суб'єкти, що виконують допоміжні функції (функції обслуговування основних учасників або окремих операцій на фінансового ринку тощо), їх ще називають *професійними учасниками фінансового ринку*.

Вони теж відносяться до складу інфраструктури фінансового ринку, але виконують допоміжні, обслуговуючі за своїм характером, функції, на відміну від фінансових інституційних посередників.

До останніх належать торговці цінними паперами та іншими інструментами фінансового ринку, андеррайтери; посередники в торговельних угодах (брокери та дилери); депозитарії, зберігачі та реєстратори цінних паперів; розрахунково-клірингові установи інформаційно-аналітичні інститути, інформаційно-консультаційні центри; саморегульвні організації фінансового ринку (СРО) та ін.

Діяльність **торговців цінними паперами** передбачає поставку цінних паперів за належну оплату новому власнику і здійснюється на підставі договорів - доручень чи комісії за рахунок клієнтів (*брокерська діяльність*) або від свого імені та за власний рахунок з метою перепродажу третім особам (*дилерська діяльність*).

Допускаються також окремі види діяльності, пов'язані з обігом цінних паперів, наприклад консультаційна діяльність для власників цінних паперів, управління активами інвестиційних фондів тощо. Для здійснення торговельної діяльності з цінними паперами необхідно отримати дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Депозитарії – суб'єкти, які спеціалізуються, головним чином, на виконанні депозитарних функцій (зберігання цінних паперів, облік прав власності на цінні папери, облік руху цінних паперів). В Україні функції депозитарію можуть виконувати лише юридичні особи. Найчастіше це комерційні банки, торговці цінними паперами (дилери та брокери).

Депозитарій – це юридична особа, що здійснює діяльність з:

- надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску;
- відкриття та ведення рахунків у цінних паперах;
- обслуговування операцій за цими рахунками, включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
- обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Клієнтами депозитарію є:

- 1) зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір;
- 2) емітенти – щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісій цінних паперів;
- 3) інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Зберігачі – це суб'єкти (юридичні особи), які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів та операцій емітента з цінними паперами.

Діяльність, пов'язана зі зберіганням цінних паперів, провадиться на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах, який укладає власник цінних паперів з обраним ним зберігачем.

З метою створення централізованої депозитарної системи та бездокументарної системи обігу цінних паперів в Україні Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (від 10.12.1997р.) було передбачено створення **Національної депозитарної системи**.

Структура Національної депозитарної системи України включає два рівні:

верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, які ведуть рахунки зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

У грудні 1998 року Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Національний банк України уклали договір про заснування Національного депозитарію України, виступивши його засновниками.

Реєстратори – суб'єкти ринку, які мають одержаний у встановленому порядку дозвіл на ведення *реєстрів власників іменних цінних паперів*.

Реєстр власників – це список власників та номінальних утримувачів іменних цінних паперів, складений на певну дату. Ведення реєстру передбачає облік та зберігання протягом певного терміну інформації про власників іменних цінних паперів, а також про операції, унаслідок яких виникає необхідність внесення змін до реєстру. Зміни до реєстру вносяться на підставі документів, згідно з якими переходить право власності на відповідні іменні цінні папери.

Розрахунково-клірингові установи – інститути, які спеціалізуються на виконанні таких функцій, як здійснення розрахунків, включаючи проведення взаємозаліку за угодами купівлі-продажу цінних паперів; проведення перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів та цінних паперів; видача виписок з грошових рахунків клієнтів установи; повідомлення інформації інститутам, які ведуть книги реєстрації іменних цінних паперів. Як правило, цю діяльність виконують спеціальні клірингові підрозділи фондових бірж, а на позабіржовому ринку – спеціалізовані клірингово-розрахункові установи. В Україні деякі клірингові функції виконує депозитарій НБУ.

Інформаційно-аналітичні інститути, інформаційно-консультаційні центри – інститути, які спеціалізуються на наданні послуг своїм клієнтам з опрацювання та поширення ринкової інформації про суб'єктів та інструменти фінансового ринку, цінні папери, фондові індекси, поточні курси тощо, а також на складанні аналітичних оглядів подій та тенденцій на фінансового ринку. Значення інформації підвищується у всіх сферах економіки, у тому числі і на фінансового ринку. Інформаційно-аналітичні інститути видають різноманітні огляди, аналітичні записки, публікують статистичні дані про курси валют, цінних паперів, складають фондові індекси та рейтинги та ін.

2.3. Класифікація та характеристика основних інструментів фінансового ринку

Об'єктами фінансового ринку є різні **інструменти** ринку (фінансові активи – грошові кошти, цінні папери, позичкові угоди, валютні цінності), в яких знаходять своє відображення тимчасово вільні кошти (фінансові ресурси) суб'єктів фінансового ринку.

Здійснюючи операції на фінансовому ринку, його учасники обирають відповідні фінансові інструменти їх проведення.

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

З економічної точки зору фінансові інструменти – це особливі товари фінансового ринку, які мають фінансове походження та виступають об'єктом купівлі-продажу на відповідних сегментах фінансового ринку. Товарами фінансового ринку, в першу чергу, є грошові кошти та цінні папери.

Гроші з економічної точки зору – це всі ліквідні активи, які можуть бути порівняно швидко та без великих втрат переведені в готівку. Гроші є формою прояву мінової вартості як купівельний, платіжний засіб та засіб нагромадження.

Цінні папери – основний товар фінансового ринку, своєрідний предмет купівлі-продажу цього ринку. Цінні папери, як інструменти фінансового ринку, являють собою документи-свідчення про боргове зобов'язання або право власності. Цінні папери є значною складовою своєрідного «товару товарів» – грошей.

Фінансові інструменти, які обертаються на окремих сегментах фінансового ринку, характеризуються на сучасному етапі великою різноманітністю. Їх можна класифікувати за наступними критеріями.

За окремими сегментами фінансового ринку розрізняють наступні інструменти, які їх обслуговують.

Інструменти грошового ринку та ринку позичкових капіталів. До них відносять гроші, грошові сурогати, розрахункові документи, цінні папери, які обертаються на грошовому ринку та ринку позичкових капіталів.

Інструменти ринку цінних паперів – різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії та обігу затверджується відповідними нормативно-правовими актами).

Інструменти валютного ринку. До них відносять іноземну валюту, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок.

Інструменти страхового ринку – страхові послуги, які пропонуються на продаж (страхові продукти), а також розрахункові документи та окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок.

Інструменти ринку золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння. До них належать вказані види цінних металів та каменів, які купуються з метою формування фінансових резервів і тезаврації, а також розрахункові документи і цінні папери, що обслуговують цей ринок.

До **інструментів ринку нерухомості** відносять цінні папери та документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид нерухомості.

За термінами обігу виділяють наступні види фінансових інструментів.

Короткострокові фінансові інструменти (з періодом обігу до одного року). Цей вид фінансових інструментів є найбільш багаточисельним і покликаний обслуговувати операції на ринку грошей.

Довгострокові фінансові інструменти (з періодом обігу більше одного року). До цього виду фінансових інструментів належать і так звані «безтермінові фінансові інструменти», кінцевий термін погашення яких не встановлено (наприклад, акції). Вони обслуговують операції на ринку капіталу.

За характером фінансових зобов'язань фінансові інструменти поділяються на наступні види.

Інструменти, наступні фінансові зобов'язання за якими не виникають (інструменти без наступних фінансових зобов'язань). Вони як правило, є предметом самої фінансові операції, і при їх передачі покупцю не несуть додаткових фінансових зобов'язань з боку продавця (наприклад, валютні цінності, золото тощо).

Боргові фінансові інструменти. Ці інструменти, характеризуючи кредитні відносини між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка (якщо він не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструменту, який погашається). Прикладом боргових фінансових інструментів є облігації, векселі, чеки тощо.

Облігація – це боргове зобов'язання позичальника перед кредитором, яке оформляється не кредитною угодою, а продажем-купівлею спеціального цінного паперу. Це такий цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів та підтверджує зобов'язання позичальника відшкодувати кредитором номінальну вартість облігації у визначений строк з виплатою доходу у вигляді проценту або дисконту. Існують різні види облігацій залежно від емітента, способу виплати доходу, термінів, на які вони випускаються, умов обігу та надійності.

Дольові фінансові інструменти. Вони підтверджують право їх власника на частку (пай у статутному фонді їх емітента) і на отримання відповідного доходу (у формі дивіденду, відсотка і т.п.). Дольовими фінансовими інструментами є, як правило, цінні папери відповідних видів (акції, інвестиційні сертифікати тощо).

Акція – це документ, який засвідчує право на певну частину власності у статутному капіталі акціонерного товариства і дає право на отримання доходу від неї у вигляді дивідендів. Існують різні види акцій, які визначають різні права їх власників: прості й привілейовані; іменні та на пред'явника; паперові та електронні; номінальні та без номіналу; платні та преміальні; з вільним та обмеженим обігом. Використання різних видів акцій пов'язане з різними цілями, якими керуються засновники акціонерних товариств.

Залежно від пріоритетної значимості розрізняють наступні види фінансових інструментів.

Первинні фінансові інструменти (фінансові інструменти першого порядку). Такі фінансові інструменти (як правило, цінні папери) характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселі і т.п.).

Вторинні фінансові інструменти або деривативи (фінансові інструменти другого порядку) характеризують виключно цінні папери, що підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні цінні папери, які обертаються, валюту, товари або нематеріальні активи на попередньо визначених умовах у майбутньому періоді. Вони використовуються для проведення спекулятивних фінансових операцій та страхування цінового ризику («хеджування»). Залежно від складу первинних фінансових інструментів або активів, відповідно до яких вони випущені в обіг, деривативи поділяються на фондові, валютні, страхові, товарні і т. п. Основними видами деривативів є опціони, свопи, ф'ючерсні і форвардні контракти.

За гарантованістю рівня доходності фінансові інструменти бувають наступних видів.

Фінансові інструменти з фіксованим доходом. Вони характеризують фінансові інструменти з гарантованим рівнем доходності при їх погашенні (або протягом періоду їх обігу) незалежно від кон'юнктурних коливань ставки позикового відсотка (норми прибутку на капітал) на фінансовому ринку.

Фінансові інструменти з невизначеним доходом. Вони характеризують фінансові інструменти, рівень доходності яких може змінюватись залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти із плаваючою відсотковою ставкою, «прив'язаною» до встановленої облікової ставки, курсу певної «твердої» іноземної валюти і т.п.).

За рівнем ризику виділяють наступні види фінансових інструментів.

Безризикові фінансові інструменти. До них відносять державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, «тверду» іноземну валюту, золото та інші цінні метали та каміння, придбані на короткий період. Термін «безризикові» є певною мірою умовним, так як потенційний фінансовий ризик несе в собі будь-який із перерахованих видів фінансових інструментів; вони служать лише для формування точки рахунку виміру рівня ризику за іншими фінансовими інструментами.

Фінансові інструменти з низьким рівнем ризику. До них належать, як правило, короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей, виконання зобов'язань за якими гарантовано стійким фінансовим станом і надійною репутацією позичальника (характеризується терміном «першокласний позичальник»).

Фінансові інструменти з помірним рівнем ризику. Вони характеризують групу фінансових інструментів, рівень ризику за якими приблизно рівний середньоринковому.

Фінансові інструменти з високим рівнем ризику. До них відносяться фінансові інструменти, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньоринковий.

Фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»). Вони характеризуються найвищим рівнем ризику і використовуються для здійснення найбільш ризикованих спекулятивних операцій на фінансовому ринку. Прикладом таких високоризикованих фінансових інструментів є акції «венчурних» (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством з кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

Наведена у наступній таблиці класифікація відображає поділ фінансових інструментів лише за найбільш суттєвими загальними ознаками (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Класифікація інструментів фінансового ринку

№ з/п	Критерії класифікації	Види фінансових інструментів
1	За окремими сегментами фінансового ринку	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Інструменти грошового ринку ❖ Інструменти ринку позичкових капіталів ❖ Інструменти ринку цінних паперів ❖ Інструменти валютного ринку ❖ Інструменти страхового ринку ❖ Інструменти ринку золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння ❖ Інструменти ринку нерухомості
2	За термінами обігу	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Короткострокові фінансові інструменти ❖ Довгострокові фінансові інструменти
3	За характером фінансових зобов'язань	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Інструменти без наступних фінансових зобов'язань ❖ Боргові фінансові інструменти ❖ Дольові (пайові) фінансові інструменти
4	Залежно від пріоритетної значимості	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Первинні фінансові інструменти ❖ Вторинні фінансові інструменти або деривативи
5	За гарантованістю рівня доходності	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Фінансові інструменти з фіксованим доходом ❖ Фінансові інструменти з невизначеним доходом
6	За рівнем ризику	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Безризикові фінансові інструменти ❖ Фінансові інструменти з низьким рівнем ризику ❖ Фінансові інструменти з помірним рівнем ризику ❖ Фінансові інструменти з високим рівнем ризику ❖ Фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»)

Тема 3 Інституційна та сегментарна структура фінансового ринку

3.1. Методи структуризації фінансового ринку.

3.2. Сегментарна структура фінансового ринку.

3.1. Методи структуризації фінансового ринку

Єдиного методу структуризації фінансового ринку (фінансового ринку) не існує. У практиці розвинутих країн оптимальна структура фінансового ринку визначається двома основними ознаками: *часовою* та *інституційною*.

I. Відповідно до *часової ознаки*, тобто *терміну дії фінансових інструментів*, фінансовий ринок поділяється на дві основних сфери:

1) *грошовий ринок* – це ринок короткострокових депозитно-кредитних операцій, фінансових інструментів (з терміном обігу від одного дня до одного року), що обслуговують, головним чином, рух оборотного капіталу підприємств та організацій, короткострокових ресурсів банків, небанківських установ, держави та населення;

2) *ринок капіталів* – це ринок середньострокових та довгострокових капіталів (з терміном дії більше одного року), що представляють інвестиційний чинник у розвитку економіки. Він поділяється на ринок цінних паперів (середньо- та довгострокових) і ринок середньо- та довгострокових банківських кредитів.

Якщо грошовий ринок у першу чергу підтримує ліквідність на фінансовому ринку, то ринок капіталів є найважливішим джерелом середньострокових та довгострокових інвестиційних ресурсів для різних суб'єктів ринку.

II. Структура фінансового ринку в *інституційному* розумінні складається із наступних секторів:

1) *сфери дії фінансових посередників* (фінансових інститутів – банківських та небанківських фінансово-кредитних установ), що відносяться до «каналів» непрямого, опосередкованого переміщення коштів від власників заощаджень до позичальників на фінансовому ринку;

2) *ринку цінних паперів*, який належить до «каналів» прямого фінансування і у свою чергу, поділяється на *первинний ринок* (нові емісії цінних паперів) і *вторинний* (де відбувається купівля-продаж раніше випущених цінних паперів), який, в свою чергу, поділяється на *біржовий* (фондові біржі) і *позабіржовий* («вуличний») ринки цінних паперів.

Розглянемо більш докладно структуру та інструменти перелічених вище секторів фінансового ринку (рис. 3.1).

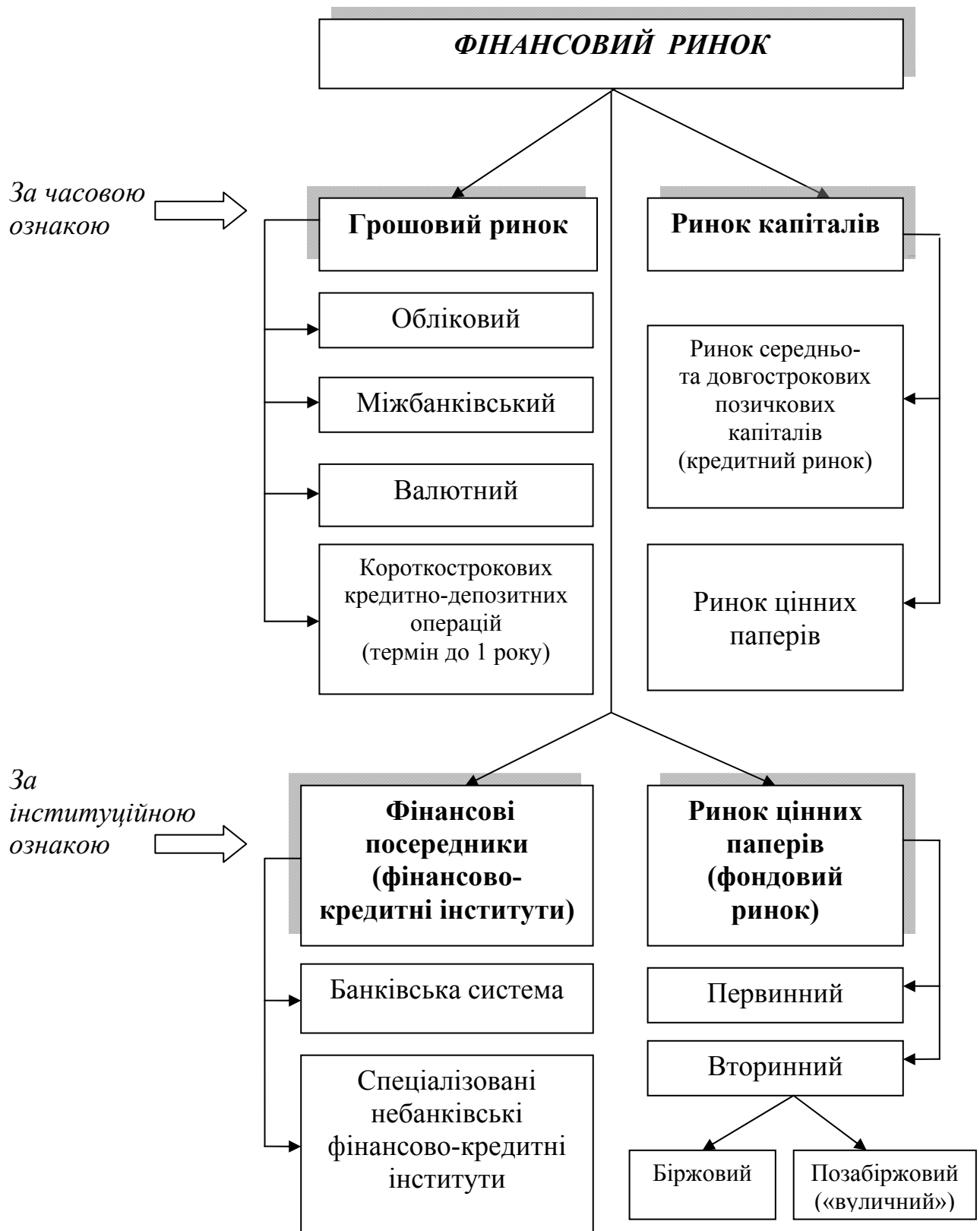


Рисунок 3.1 – Структуризація фінансового ринку за часовою та інституційною ознаками

I. Як вже зазначалося, **грошовий ринок** – це частина фінансового ринку, де в обігу знаходяться короткострокові фінансові інструменти (з терміном дії до 1 року), готівкові гроші, валюта, здійснюються короткострокові депозитно-кредитні операції (на термін до 1 року).

Структуру грошового ринку можна представити наступним чином:

- **обліковий ринок** – це частина грошового ринку, де короткострокові грошові кошти перерозподіляються між прямими суб'єктами ринку, фінансово-кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу високоліквідних активів (векселів, чеків та інших цінних паперів) із строками погашення до 1 року. Основними операціями на обліковому ринку є облікові та переоблікові операції комерційних банків, НБУ з використанням комерційних та казначейських векселів, інших видів короткострокових зобов'язань;

- **міжбанківський ринок** – це частина грошового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси банківських установ залучаються та розміщуються ними між собою у формі міжбанківських кредитів та депозитів на короткі терміни. Міжбанківські кредити – одне із основних джерел формування банківських ресурсів, які використовуються комерційними банками для виконання зобов'язань перед клієнтами, регулювання балансів, дотримання вимог НБУ тощо;

- **валютний ринок** – це сектор грошового ринку, де здійснюється купівля-продаж валюти шляхом обміну однієї валюти на іншу з метою обслуговування зовнішньоекономічних відносин, міжнародних розрахунків та інших цілей суб'єктів валютного ринку і на якому урівноважується попит і пропозиція на такий специфічний товар як валюта. Валютний ринок як система включає в себе підсистеми валютного механізму (правових норм та інститутів) та валютних відносин між суб'єктами валютного ринку.

Ринок капіталів – це сфера фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньо- та довгостроковий капітал, на якому здійснюється купівля-продаж фінансових ресурсів на тривалий строк (більше 1 року). Класичними операціями на ринку капіталів є операції з фондовими інструментами – акціями, середньо- та довгостроковими облигаціями; довгострокові депозити та позики комерційних банків, операції спеціалізованих інвестиційних та фінансових компаній.

Ринок капіталів є найважливішим джерелом середньострокових та довгострокових інвестиційних ресурсів підприємств для здійснення реального та фінансового інвестування. Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталу, як правило, менш ліквідні, для них характерний більший рівень фінансового ризику і відповідно більш високий рівень доходності.

Структура ринку капіталів включає:

- **ринок середньо- та довгострокових банківських кредитів (кредитний ринок)** – це частина ринку капіталів, де продаються та купуються грошові кошти (кредитні ресурси) на тривалий термін (більше 1 року) на певних умовах у формі надання позичок під зобов'язання позичальників повернути кошти та сплатити відсотки у встановлені строки. Кредитний ринок дозволяє здійснити

нагромадження, розподіл, перерозподіл та рух позичкового капіталу між сферами економіки, суб'єктами фінансового ринку;

- **ринок цінних паперів** – це частина ринку капіталів, де об'єктом фінансових операцій є цінні папери. На ньому здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит та пропозиція. Через ринок цінних паперів акумулюються грошові нагромадження підприємств, держави, банків, небанківських фінансових установ, заощадження приватних осіб, і спрямовуються на виробниче та невиробниче вкладення капіталів.

Ринок цінних паперів об'єднує ринок інструментів позики або боргових зобов'язань (державних та корпоративних облігацій, депозитних сертифікатів), ринок інструментів власності (усі види акцій), ринок похідних фінансових інструментів (деривативів – опціонів, ф'ючерсів, форвардів, варантів та ін.).

II. За інституційною ознакою фінансовий ринок, як вже було зазначено, поділяється на сукупність фінансово-кредитних інститутів (фінансових посередників) і ринок цінних паперів.

Фінансові посередники – це сектор фінансового ринку, який відноситься до каналів опосередкованого фінансування, коли кошти проходять від власників заощаджень та нагромаджень до позичальників через систему фінансово-кредитних інститутів.

Фінансово-кредитні інститути (фінансові посередники) забезпечують зустріч позичальника та кредитора, емітента та інвестора, тобто прямих учасників фінансових операцій на фінансовому ринку. Вони акумулюють тимчасово вільні грошові кошти різних суб'єктів ринку і забезпечують їх трансформацію у позичковий та інвестиційний капітал, перерозподіляють їх на взаємовигідних умовах між учасниками ринку. Фінансові інститути сприяють ефективному здійсненню операцій на фінансовому ринку, скорочують витрати обігу для продавців і покупців фінансових активів, мінімізують фінансові ризики, підвищують ефективність фінансових угод та ін.

Фінансові посередники практично створюють нові фінансові активи. Фінансові посередники на відміну від брокерів та дилерів діють на фінансовому ринку від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги.

Усю сукупність фінансових посередників (фінансових установ) можна класифікувати наступним чином:

- **банківська система**, яка складається з дворівневої банківської системи, що включає НБУ та комерційні банки (універсальні та спеціалізовані: інвестиційні, інноваційні, іпотечні, ощадні, зовнішньоторговельні);

- **небанківський сектор (парабанківська система)**, до якого належать спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи (інвестиційні компанії та фонди, фінансові компанії, кредитні спілки, ломбарди, лізингові та факторингові компанії, довірчі товариства та ін.);

- **страховий сектор**, який теж є частиною небанківської (парабанківської) системи фінансових посередників (страхові компанії,

пенсійні фонди, установи накопичувального пенсійного забезпечення та ін.), їх ще називають контрактно-ощадними фінансовими установами.

Ринок цінних паперів який належить до «каналів» прямого фінансування, де кошти переміщуються безпосередньо від власників заощаджень і нагромаджень (інвесторів) до позичальників (емітентів), структурується за двома основними ознаками: стадіями та місцем торгівлі.

За стадіями торгівлі розрізняють:

- **первинний ринок** – первинний випуск цінних паперів в обіг, який здійснюється на основі оголошення про емісію; торгівля ведеться між емітентами, з одного боку, та інвесторами і фінансовими посередниками – з іншого;

- **вторинний ринок** характеризується операціями перепродажу раніше випущених цінних паперів, які здійснюються між окремими інвесторами, інвесторами і фінансовими посередниками та між фінансовими посередниками.

За місцем торгівлі ринок цінних паперів поділяється на:

- **біржовий** – включає угоди, що укладаються на фондовій біржі, й охоплює насамперед вторинний ринок, хоча в окремих випадках і первинне розміщення цінних паперів може здійснюватись через фондову біржу;

- **позабіржовий ринок** – охоплює угоди з купівлі-продажу цінних паперів, які укладаються і здійснюються поза біржею (в Україні – це Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС)).

Функціонування ринку цінних паперів забезпечується його суб'єктами: емітентами, інвесторами, посередниками, фондовою біржею. *Емітент* – це юридична особа, чи уповноважений державою орган, який здійснює випуск цінних паперів в обіг. Залежно від емітента розрізняють корпоративні (акціонерних товариств) і державні цінні папери. *Інвестор* – це юридична чи фізична особа. А в окремих випадках держава, яка, купуючи цінні папери певного емітента, вкладає (інвестує) кошти в його діяльність. Маючи широкий вибір різних видів цінних паперів великої кількості емітентів, інвестори обирають найкращі, з їх погляду, варіанти розміщення своїх коштів.

Посередники виконують роль сполучної ланки між емітентом та інвестором. Посередники на ринку цінних паперів поділяються на *інституційних інвесторів* та *обслуговуючих* – реєстратори, депозитарії, зберігачі та ін. Інституційні інвестори розглядаються як колективні інвестори на ринку цінних паперів, які централізують фінансові ресурси індивідуальних інвесторів. Видами фінансових інституційних посередників є інвестиційні та фінансові фонди, трастові компанії. Вони мобілізують кошти шляхом випуску власних цінних паперів – інвестиційних сертифікатів. Обслуговуючі посередники на ринку цінних паперів належать до його інфраструктури. Вони не беруть участь у мобілізації і розміщенні фінансових ресурсів, але сприяють цим процесам. *Реєстратори* надають послуги щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів, а *депозитарії* – зі збереження та (або) обміну прав власності на цінні папери та обслуговують угоди, пов'язані з рухом цінних паперів. Ці незалежні від емітентів та інвесторів посередники забезпечують надійне функціонування ринку цінних паперів.

3.2. Сегментарна структура фінансового ринку

Важливим етапом розробки маркетингової стратегії фінансових інститутів, що діють на фінансовому ринку, є визначення характеристик та потреб споживачів і на основі цього – здійснення сегментації фінансового ринку.

Сегментація фінансового ринку – це класифікація потенційних споживачів фінансових послуг згідно з їхніми вимогами до розвитку фінансового ринку. Вона базується на застосуванні різних критеріїв поділу споживачів на групи, що представляють різний за якістю й обсягом попит на окремі види фінансових активів (послуг).

Кожен сегмент фінансового ринку залежно від того чи іншого критерію може бути поділений на більш вузькі мікросегменти.

Критеріями сегментації фінансового ринку можуть бути:

- групи та види фінансових активів (інструментів, послуг);
- галузева приналежність споживачів;
- місцезнаходження споживачів;
- оцінка й прогнозування фінансового стану та кредитоспроможності споживачів;
- поділ споживачів фінансових послуг на юридичних та фізичних осіб з урахуванням їх вимог та особливостей функціонування як суб'єктів фінансового ринку.

В основі сегментації фінансового ринку за першим критерієм лежить *певна група фінансових активів (фінансових інструментів), що обертаються на ньому*. Тоді сегментарну структуру фінансового ринку можна представити у наступному вигляді (рис. 3.2):

- грошовий ринок;
- валютний ринок;
- ринок позичкових капіталів (кредитний ринок);
- ринок цінних паперів;
- страховий ринок;
- ринок дорогоцінних металів і каміння;
- ринок інструментів нерухомості.

Кожен виділений структурний сегмент фінансового ринку можна розбити на окремі сектори (мікросегменти). В основу виділення того чи іншого сектора (мікросегмента) покладено конкретний вид фінансового активу. Кожний із вказаних сегментів фінансового ринку є самостійною ланкою фінансового ринку.

Сегментація фінансового ринку передбачає також визначення територіальних меж різних ділянок ринку. З цією метою він розбивається на географічні зони (країна, регіон, район, область, місто, населений пункт), характеристика яких дається за такими показниками як фінансова база, інвестиційні потреби, інвестиційна привабливість, галузеві ознаки тощо.

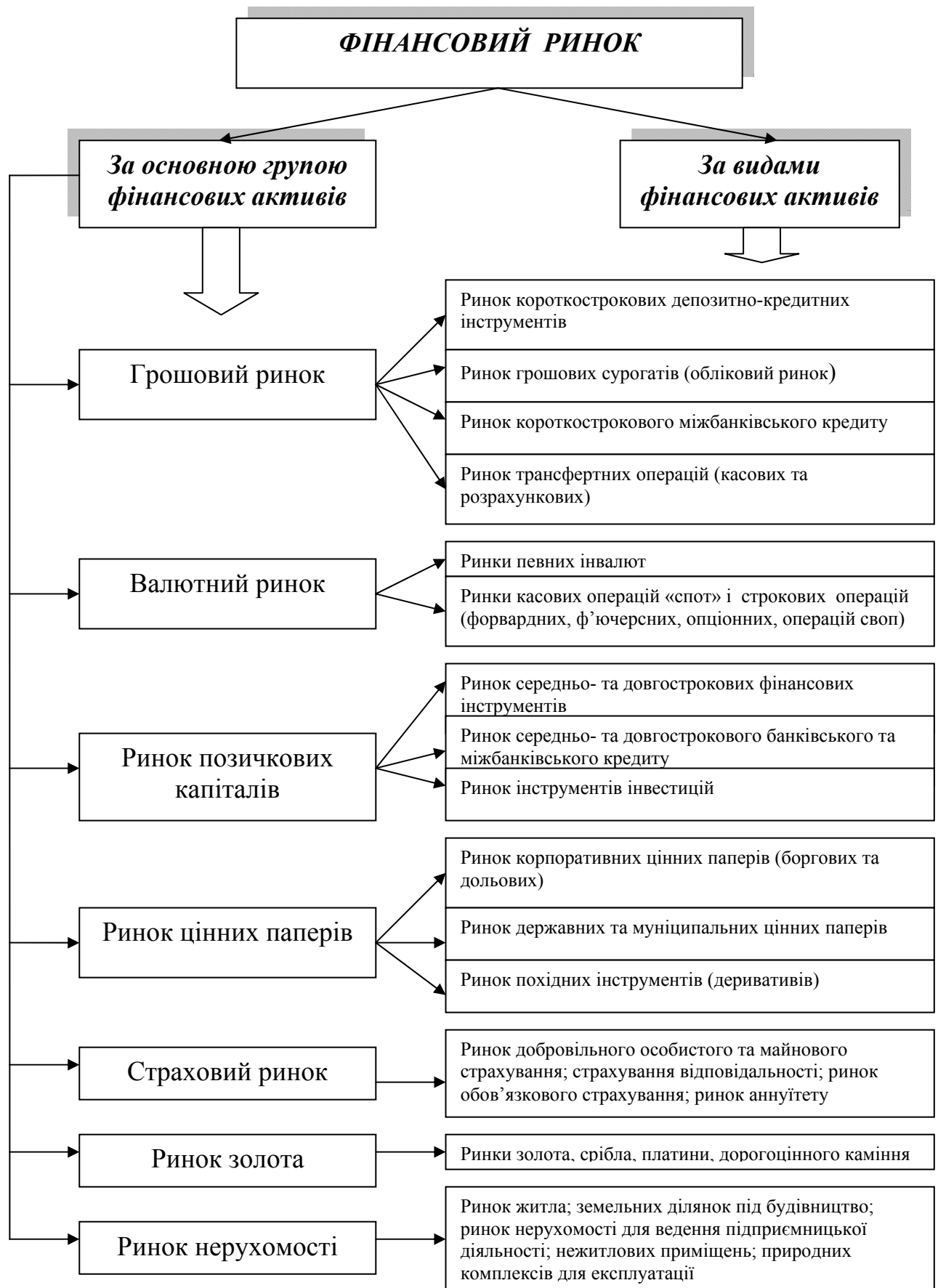


Рисунок 3.2 – Сегментація фінансового ринку за групами та видами фінансових активів

При виборі фінансовими установами оптимальних сегментів фінансового ринку перевага надається великим сегментам, сегментам з чітко окресленими межами, фінансовою стабільністю, сегментам з інтенсивним розвитком попиту на фінансові послуги.

Попит на фінансові послуги з боку споживачів знаходиться під впливом деяких чинників, що визначають вплив на нього та формують структуру потреб споживачів фінансових послуг.

Наприклад, такими чинниками у *юридичних осіб* можуть бути: розміри (статутний фонд, активи, чисельність зайнятих, оборот, інші економічні характеристики); галузь, вид діяльності; номенклатура продукції, основні постачальники і споживачі; термін перебування клієнта у фінансовій установі.

Для підприємств це може бути сегментація за галузями економіки, розміром обороту, економічним становищем, місцезнаходженням тощо.

На ринку *фізичних осіб* сегментація може бути проведена за географічною чи соціально-демографічною ознаками (вік, стать, рівень доходу, соціальне становище, регіон мешкання і роботи, склад сім'ї, рівень освіти), за майновим станом та ін.

Способи сегментації ринків фінансових послуг залежать від того, з яких позицій розглядаються фінансові угоди.

За ступенем організованості кожен сегмент фінансового ринку можна поділити на **організований** і **неорганізований**. Певні сегменти фінансового ринку (наприклад, ринок цінних паперів та валютний) можуть поділятися на біржові та позабіржові.

Організований (біржовий) фінансовий ринок функціонує за визначеними правилами, встановленими спеціальними фінансовими установами: банками, небанківськими фінансово-кредитними установами, фінансовими біржами (фондовою, валютною, дорогоцінних металів і каміння тощо). Біржовий ринок пов'язує з поняттям фондової (валютної) біржі як особливо організованого, і як правило, вторинного ринку фінансових активів (цінних паперів, валюти), що сприяє підвищенню мобільності капіталу і виявленню реальних ринкових цін активів. У розвинених країнах на біржу можуть потрапити не всі емітовані акції, а тільки гарантовані, що відповідають вимогам не тільки лістингу, але і потребі суспільства у розвитку конкретної галузі національного господарства. Лістинг – це допуск цінних паперів до обігу і котирування на фондовій біржі на підставі їх економічної експертизи.

На організованому фінансового ринку забезпечується висока концентрація попиту і пропозиції в одному місці; складається найбільш об'єктивна система цін на окремі фінансові інструменти та послуги (активи); проводиться перевірка фінансової спроможності емітентів основних видів цінних паперів, які допускаються до торгів; процедура торгів носить відкритий характер; гарантується виконання укладених угод. Але біржовий ринок має і окремі слабкі сторони – коло фінансових інструментів різних емітентів, які реалізуються на ньому, носить обмежений характер; цей ринок більш суворо регулюється державою, що знижує його гнучкість; виконання всіх нормативно-правових актів його функціонування збільшує витрати на здійснення операцій

купівлі-продажу; великомасштабні угоди, які здійснюються окремими торговцями на біржі, практично не можливо зберегти у таємниці.

Неорганізований (позабіржовий або «вуличний») фінансовий ринок є сферою купівлі-продажу фінансових активів через інші різноманітні фінансові інститути, фізичні та юридичні особи. Цей ринок охоплює ринок операцій з фінансовими активами (цінними паперами, валютою) поза біржею: первинне розміщення, а також перепродаж, наприклад цінних паперів тих емітентів, які не бажають потрапити на біржу.

Неорганізований ринок характеризується більш високим рівнем фінансового ризику, більш низьким рівнем юридичної захищеності покупців, меншим рівнем їх поточної інформованості і т.п. Разом з тим, цей ринок забезпечує обіг більш широкої номенклатури фінансових інструментів і послуг; задовольняє потребу окремих інвесторів у фінансових інструментах з високим рівнем ризику і, відповідно, приносить більш високий дохід; більшою мірою забезпечує таємницю здійснення окремих угод. У режимі неорганізованого фінансового ринку здійснюється більша частина операцій з цінними паперами та основний обсяг кредитних, страхових і валютних операцій.

За характером руху фінансових інструментів фінансовий ринок поділяється на *первинний* і *вторинний*.

Первинний ринок характеризує ринок цінних паперів, на якому здійснюється первинне розміщення їх емісії (*андерайтинг*). Це розміщення, як правило, організовує *андерайтер* (інвестиційний дилер), який самостійно або з групою інших андерайтерів купує весь (або основний) обсяг емітованих акцій, облігацій і т.п. з метою їх наступного продажу інвесторам більш дрібними партіями.

Вторинний ринок характеризує ринок, де постійно обертаються цінні папери, які раніше були продані на первинному ринку. Вторинний ринок охоплює переважну частину біржового і позабіржового обороту цінних паперів. Без розвиненого вторинного фондового ринку, який забезпечує постійну ліквідність і розподіл фінансових ризиків, не може ефективно існувати первинний ринок цінних паперів. *Однією із основних функцій вторинного ринку є встановлення реальної ринкової ціни (курсової вартості) на окремі цінні папери*, що відображає всю інформацію про фінансовий стан їх емітентів і умови емісії.

За терміновістю реалізації угод, укладених на фінансового ринку, виділяють наступні види ринків.

Ринок з термівовою реалізацією умов угод – ринок «спот» або «кеш» (касові, поточні операції). Він характеризує ринок фінансових інструментів, укладені угоди на якому здійснюються в суворо обумовлений короткий період часу, як правило, не пізніше другого робочого дня з моменту укладання угоди.

Ринок з реалізацією умов угод у майбутньому періоді (строкові операції) – форвардні, ф'ючерсні, опціонні, операції своп і арбітраж та ін. Предметом обігу на ньому є, як правило, фондові, валютні і товарні *деривативи (похідні цінні папери)*.

Сегментація фінансового ринку може бути здійснена за *ступенем фінансового ризику*:

- *ризикові: низько-, середньо-, високоризикові фінансові ринки;*
- *безризикові фінансові ринки.*

На кожному із цих ринків здійснюється специфічна фінансово-економічна діяльність суб'єктами ринку, проводяться фінансові операції та укладаються угоди, що підпадають під різні фінансові ризики. Ризики, виникаючи у зв'язку з рухом фінансових потоків, проявляються на ринках фінансових послуг в основному у вигляді процентного, валютного, кредитного, комерційного, інвестиційного ризиків і обумовлені дією як макроекономічних (екзогенних), так і внутрішньофірмових (ендогенних) чинників та умов.

Для розвитку означених структурних сегментів фінансового ринку в регіонах країни повинна створюватись відповідна інфраструктура. Для кожного сегмента фінансового ринку характерна своя специфіка та особливості функціонування, власні правила укладання угод із фінансовими активами тощо.

Треба зазначити, що один і той самий фінансовий актив може бути інструментом (товаром) декількох ринків. Наприклад, кредит у гривнях – об'єкт діяльності грошового, кредитного а також валютного ринків

*Процес переливу фінансових ресурсів із одного виду фінансового ринку і сегмента на інші називається **сек'юритизацією**.*

В останні роки процес сек'юритизації характеризується переміщенням операцій з ринку позичкових капіталів на ринок цінних паперів (у першу чергу, ринок облігацій), що забезпечує зниження витрат у залученні кредитів позичальниками. Все це робить окремі сегменти фінансового ринку тісно взаємопов'язаними та взаємозалежними між собою.

Тема 4 Поняття та класифікація фінансового посередництва

- 4.1. Загальне поняття фінансового посередництва.
- 4.2. Банківські посередники, їх роль та функції.
- 4.3. Небанківські фінансово-кредитні інститути, їх класифікація та характеристика.

4.1. Загальне поняття фінансового посередництва

Фінансовий ринок за характером зв'язку між різними суб'єктами поділяється на два сектори:

- сектор прямого фінансування;
- сектор опосередкованого фінансування.

У секторі непрямого (опосередкованого) фінансування поряд з двома базовими суб'єктами (кредитором та позичальником), з'являються фінансові посередники, які є самостійними і рівноправними суб'єктами фінансового ринку. Вони формують власні зобов'язання та вимоги і на цій підставі емітують власні фінансові інструменти, які стають об'єктом торгівлі на фінансовому ринку.

Діяльність фінансових посередників з акумуляції вільного грошового капіталу та розміщення його серед позичальників називається **фінансовим посередництвом**.

Фінансові посередники – це, як правило, великі фінансові структури (фінансові установи). До них належать: банківська система, небанківські фінансово-кредитні інститути, контрактно-ощадні фінансові установи. Фінансові посередники практично створюють нові фінансові активи.

Вони мають можливість отримувати прибуток за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу фінансових операцій; здійснюючи аналіз кредитоспроможності потенційних позичальників, рівномірно розподіляють ризики; допомагають приватним особам, що мають заощадження, диверсифікувати їх (вкладати капітал у різні підприємства).

Фінансові посередники (на відміну від брокерів та дилерів) діють на фінансового ринку від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги. Фінансові посередники відіграють важливу роль у функціонуванні фінансового ринку, а через нього – у розвитку ринкової економіки.

Переваги фінансового посередництва виявляються в наступному:

- 1) можливості для кожного кредитора оперативного розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника – оперативного мобілізувати додаткові кошти для виробничих та споживчих цілей;
- 2) скороченні витрат суб'єктів фінансового ринку на формування вільних коштів, розміщенні їх у дохідні активи та залученні додаткових коштів;
- 3) послабленні фінансових ризиків для базових суб'єктів фінансового ринку, оскільки значна частина їх перекладається на посередників завдяки

широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків;

4) збільшенні доходності позичкових капіталів, зосереджених у дрібних власників, яким відкривається доступ до фінансування через посередників великих, високодоходних операцій і проектів;

5) можливості урізноманітнити відносини між кредиторами і позичальниками за допомогою надання додаткових фінансових послуг, що беруть на себе посередники;

6) за рахунок «ефекту масштабу» знижуються адміністративні, консультаційні, юридичні та інші витрати суб'єктів фінансового ринку.

Переміщення капіталу трьома різними способами від тих, хто має заощадження до тих, хто їх потребує, зображено на наступних рисунках (рис. 4.1, 4.2, 4.3).

Безпосереднє переміщення грошей від власників заощаджень (населення) до позичальників (підприємств-емітентів) може здійснюватися без посередництва будь-яких фінансових інститутів (рис 4.1).

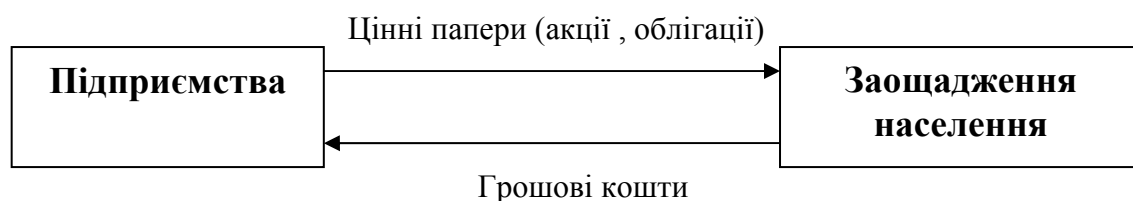


Рисунок 4.1 – Пряме переміщення (трансферт)

Переміщення грошей від власників заощаджень до позичальників (емітентів) може здійснюватися за допомогою інвестиційних посередників (рис. 4.2).



Рисунок 4.2 – Непряме переміщення через інвестиційні банки

Спочатку інвестиційний посередник купує грошові кошти у тих, хто має заощадження, в обмін на свої власні цінні папери, а потім використовує ці грошові кошти для придбання і збереження цінних паперів різних фірм.

Хоча цінні папери продаються два рази, реально цей процес є однією операцією на первинному ринку цінних паперів з інвестиційним банком у ролі

дилера, який допомагає руху капіталу від тих, хто має заощадження до підприємств.

Переміщення тимчасово вільного капіталу від власників заощаджень (домашніх господарств) до позичальників (підприємств) може здійснюватися за допомогою *інституційних фінансових посередників* (банківських та небанківських) (рис. 4.3).



Рисунок 4.3 – Непряме переміщення коштів через фінансових посередників

Наприклад, ті суб'єкти, що мають заощадження, можуть покласти свої вільні кошти на депозитні рахунки в банки і отримувати дохід у вигляді відсотків. У свою чергу, банки за рахунок акумульованих у дрібних заощаджувачів коштів, можуть надавати достатньо великі кредити будь-яким фірмам, компаніям для розширення їх виробництва, оновлення основного капіталу, здійснення реального та фінансового інвестування.

Особливої уваги заслуговує класифікація фінансових посередників. У вітчизняній літературі фінансові посередники поділяються на дві групи:

- банки;
- небанківські фінансово-кредитні установи.

В зарубіжній літературі фінансових посередників поділяють на три групи:

- депозитні інститути;
- договірні ощадні інститути (або контрактні фінансові інститути);
- інвестиційні посередники.

У Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» визначено поняття фінансової та кредитної установи.

Фінансова установа – це юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом.

До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Кредитна установа – це фінансова установа, яка відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик.

Можливість та порядок надання окремих фінансових послуг юридичними особами, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, визначаються законами та нормативно-правовими актами державних органів, що здійснюють регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг, виданими в межах їх компетенції.

Фінансові послуги відповідно до положень Закону про фінансові послуги надаються суб'єктами підприємницької діяльності на підставі договору.

Договір, якщо інше не передбачено законом, повинен містити: назву документа; назву, адресу та реквізити суб'єкта підприємницької діяльності; прізвище, ім'я і по батькові фізичної особи, яка отримує фінансові послуги та її адресу; найменування, місце знаходження юридичної особи; найменування фінансової операції; розмір фінансового активу, зазначений у грошовому виразі, строки його внесення та умови взаєморозрахунків; строк дії договору; порядок зміни і припинення дії договору; права та обов'язки сторін, відповідальність сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору; інші умови за згодою сторін; підписи сторін.

При укладенні договору юридична або фізична особа мають право вимагати у суб'єкта підприємницької діяльності надання балансу або довідки про фінансове становище, підтвержені аудитором, а також бізнес-план, якщо інше не передбачено законодавством України.

Умови створення та діяльності фінансових установ.

Особа набуває статусу фінансової установи після внесення про неї запису до відповідного державного реєстру фінансових установ.

Фінансова установа може розпочати надання фінансових послуг лише якщо:

- облікова і реєструюча система відповідає вимогам, встановленим нормативно правовими актами;
- внутрішні правила фінансової установи, узгоджені з вимогами законів України та нормативно-правових актів державних органів, що здійснюють регулювання та нагляд за ринками фінансових послуг;
- професійні якості та ділова репутація персоналу відповідають встановленим законом вимогам.

Організаційні правила діяльності фінансових установ.

1. Фінансові установи можуть створюватися у будь-якій організаційно-правовій формі, якщо закони з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг не містять спеціальних правил та обмежень.

2. Закони України з питань регулювання діяльності господарських товариств та юридичних осіб інших організаційно-правових форм застосовуються до фінансових установ з урахуванням особливостей,

визначених Законом про фінансові послуги та законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

3. Мінімальний розмір капіталу фінансових установ, необхідний для їх заснування, та загальні вимоги до регулятивного капіталу, що необхідний для їх функціонування, визначаються законами України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

4. При створенні фінансової установи або у разі збільшення розміру зареєстрованого статутного (пайового) капіталу, статутний (пайовий) капітал повинен бути сплачений в грошовій формі та розміщений на банківських рахунках комерційних банків, які є юридичними особами за законодавством України, якщо інше не передбачено законами України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

5. Продаж та придбання частки у статутному (пайовому) капіталі здійснюються на умовах, встановлених законодавством України. Фінансовим установам забороняється поширення у будь-якій формі реклами та іншої інформації, що містить неправдиві відомості про їх діяльність у сфері фінансових послуг. Клієнт має право доступу до інформації щодо діяльності фінансової установи.

Фінансові установи зобов'язані на вимогу клієнта надати таку інформацію:

- відомості про фінансові показники діяльності фінансової установи та її економічний стан, які підлягають обов'язковому оприлюдненню;
- перелік керівників фінансової установи та її відокремлених підрозділів;
- перелік послуг, що надаються фінансовою установою;
- ціну/тарифи фінансових послуг;
- кількість акцій фінансової установи, які знаходяться у власності членів її виконавчого органу, та перелік осіб, частки яких у статутному капіталі фінансової установи перевищують п'ять відсотків;
- іншу інформацію з питань надання фінансових послуг та інформацію, право на отримання якої закріплено в законах України.

Реорганізація та ліквідація фінансових установ відбуваються з додержанням вимог відповідних законів України та нормативно-правових актів державних органів з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг.

Фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України та вимогам законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг. Об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегульованої організації після внесення її до відповідного реєстру, який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг в межах їх компетенції.

Фінансові установи здійснюють свою діяльність з урахуванням вимог антимонопольного законодавства та законодавства про захист від недобросовісної конкуренції.

4.2. Банківські посередники, їх роль та функції

Головною ланкою фінансової системи та фінансового ринку країн з розвинутою ринковою економікою є **банки**.

Банк є юридичною особою, економічно самостійною і повністю незалежною від виконавчих та розпорядчих органів державної влади в рішеннях, пов'язаних з його оперативною діяльністю, а також щодо вимог і вказівок, які не відповідають чинному законодавству. В умовах ринкової економіки банківській системі, як сукупності банків, притаманна різноманітність форм власності, відсутність монополії держави, тобто будь-які юридичні та фізичні особи можуть створювати банки згідно з чинним законодавством країни.

Банківська система країн з ринковою економікою представлена двома рівнями – Центральний банк (В Україні – НБУ) та комерційні банки. Банківська система виступає як керована система, тобто Центральний банк здійснює незалежну грошово-кредитну політику, в різних формах підпорядковану лише уряду або законодавчій владі. Банки другого рівня – комерційні, є юридичними особами та функціонують на основі загального та спеціального банківського законодавства; їх діяльність регламентується економічними нормативами, які встановлює Центральний банк.

Банки виконують наступні функції:

- 1) утворення платіжних засобів, тобто на їх базі виникають кредитні гроші (чеки, банківські векселі, ощадні сертифікати);
- 2) забезпечення функціонування розрахунково-платіжного механізму, здійснення і організація розрахунків в економічній системі та організація платіжного обороту;
- 3) акумуляція тимчасово вільних коштів, заощаджень та нагромаджень держави, підприємницьких структур та населення (депозитні операції);
- 4) кредитування суб'єктів підприємницької діяльності, юридичних та фізичних осіб, а також держави;
- 5) кредитно-фінансове обслуговування внутрішнього та зовнішнього господарського обороту;
- 6) облік векселів та операції з ними;
- 7) інвестиційні операції та емісія власних цінних паперів;
- 8) операції з валютними цінностями;
- 9) збереження фінансових та матеріальних цінностей;
- 10) довірче управління майном клієнтів (трастові операції) та ін.

У сучасних умовах банки здійснюють нехарактерні в минулому операції, що включають операції з цінними паперами, лізинг, факторинг та інші види кредитно-фінансових операцій. Така тенденція є наслідком розширення сфери фінансових послуг, підвищенням їх якості, зростанням конкуренції в залученні перспективних клієнтів. Діяльність банківських інститутів направлена на реалізацію головної мети – отримання максимального прибутку.

Із становленням та розвитком ринкових відносин в банківській справі однією з актуальних є проблема детального вивчення ролі та місця банківських послуг у загальній кількості операцій комерційних банків, причин появи та розвитку нових послуг, а також їх впливу на показники доходності та ліквідності банків.

До середини 60-х років ХХ століття рекламі та маркетингу банківських послуг приділялась незначна увага, лише з початку 70-х років у розвинутих країнах Європи, США були організовані широкомасштабні кампанії з метою залучення потенційних клієнтів до банківського бізнесу та банківських послуг.

Розвиток сфери банківських послуг здійснювався двома шляхами. Перший був пов'язаний з якісним удосконаленням вже існуючих видів операцій та послуг. Банки прагнули знайти певні варіанти модифікації старих операцій з метою задоволення потреб існуючих клієнтів та залучення нових. Другий шлях розвитку банківських послуг – пошук та надання принципово нових операцій та послуг для клієнтів.

До основних банківських послуг сьогодні, як і раніше, відносяться залучення коштів (пасивні операції) та надання позик (активні операції). Від різниці у відсотках за цими послугами банк одержує банківську маржу, яка являє собою основу банківського прибутку.

В сучасних умовах банківські послуги класифікують, як правило, за такими основними групами:

- депозитні послуги;
- кредитні послуги;
- інвестиційні послуги;
- інші фінансові послуги (лізингові, факторингові, довірчі (трастові), надання гарантій і поручительств, консалтингові, із збереження цінностей та ін.)

Організація діяльності банку на фінансовому ринку передбачає висування на перший план завдання максимального задоволення потреб клієнтів, що забезпечує необхідний прибуток і виступає головною причиною, яка спонукає банки до розширення кола запропонованих послуг.

4.3. Небанківські фінансово-кредитні інститути, їх класифікація та характеристика

З середини 50-х років ХХ століття важливу роль у фінансових системах розвинутих країн почали відігравати *спеціалізовані небанківські кредитно-фінансові інститути*, які здійснювали накопичення та мобілізацію грошового капіталу, акумуляцію заощаджень населення та постачання позикового капіталу.

Зростання ролі небанківських фінансових установ, до яких відносяться страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, фінансові, інвестиційні фонди та компанії тощо, викликано наступними основними чинниками:

- по-перше, збільшенням доходів населення у розвинутих країнах;

- по-друге, активним розвитком ринку цінних паперів;
- по-третє, наданням цими установами послуг, які не в змозі надавати банки;

- по-четверте, деякі небанківські фінансові установи (пенсійні фонди, страхові компанії) акумулюють грошові кошти населення на значно більші строки, ніж банки. Це дає їм можливість здійснювати довгострокові інвестиції.

У сучасних умовах небанківські фінансові інститути займаються акумуляцією заощаджень населення, наданням кредитів шляхом облігаційних позик державі та фірмам, мобілізацією капіталу шляхом емісії акцій; здійснюють іпотечне кредитування; надають споживчі кредити населенню.

Ці установи конкурують між собою як за залучення коштів, так і у сфері кредитних операцій. Однак слід мати на увазі, що конкурентна боротьба носить неціновий характер. Це пояснюється особливостями операцій фінансових установ. У банківській сфері діють відсоткові ставки по депозитах, кредитах. У страховій справі діє страховий тариф, який визначає розмір страхової премії та страхового відшкодування. Інвестиційні компанії діють на основі курсової різниці між емітованими та придбаними акціями. Таким чином, нецінова конкуренція визначається непорівнюваними операціями та цінами на них.

Небанківські фінансово-кредитні установи є фінансовими посередниками фінансового ринку, які здійснюють акумуляцію заощаджень і нагромаджень, розміщення їх у дохідні активи: у цінні папери та кредити (переважно довгострокові).

У своїй діяльності вони мають **багато спільного з банками:**

- функціонують у тому самому секторі фінансового ринку, що й банки, у секторі опосередкованого фінансування;

- формуючи свої ресурси (пасиви), вони випускають, подібно до банків, боргові зобов'язання, які менш ліквідні, ніж зобов'язання банків, проте теж можуть реалізовуватися на ринку як додатковий фінансовий інструмент;

- розміщуючи свої ресурси в дохідні активи, вони купують боргові зобов'язання, створюючи, подібно до банків, власні вимоги до інших економічних суб'єктів, хоч ці вимоги менш ліквідні і більш ризиковані, ніж активи банків;

- діяльність їх щодо створення зобов'язань і вимог ґрунтується на тих самих засадах, що й банків: їх зобов'язання менші за розмірами, більш ліквідні і коротші за термінами, ніж власні вимоги, внаслідок чого їх платежі за зобов'язаннями менші, ніж надходження за вимогами, що створює базу для прибуткової діяльності.

Разом з тим посередницька діяльність небанківських фінансово-кредитних установ істотно **відрізняється від банківської діяльності:**

- вона не пов'язана з такими операціями, які визнані як базові банківські;

- вона не зачіпає процесу створення депозитів і не впливає на динаміку пропозиції грошей, а отже немає потреби контролювати їх діяльність так само ретельно, як банківську, насамперед поширюючи на них вимоги обов'язкового резервування. Тому законодавство всіх країн дає їм інший статус, ніж банкам;

- вона є вузько спеціалізованою.

Спеціалізація небанківських посередників здійснюється за двома критеріями:

- 1) за характером залучення вільних грошових коштів кредиторів;
- 2) за тими додатковими послугами, які надають фінансові посередники своїм кредиторам.

Формування грошових ресурсів небанківських фінансово-кредитних установ має ту особливість, що воно *не є депозитним*, тобто переданими їм коштами власники не можуть так вільно скористатися, як банківськими вкладками. Як правило, ці кошти вкладаються на тривалий, заздалегідь визначений строк. Чим довший цей строк, тим з більшими ризиками пов'язане таке розміщення і тим вищі доходи воно повинно приносити.

Недепозитне залучення коштів може здійснюватися двома способами:

- на договірних засадах;
- шляхом продажу посередником своїх цінних паперів (акцій, облігацій).

Звідси всі небанківські посередники поділяються на:

1) договірних фінансових посередників, які залучають кошти на підставі договору з кредитором (інвестором);

2) інвестиційних фінансових посередників, які залучають кошти через продаж кредиторам (інвесторам) своїх власних акцій, облігацій, паїв тощо.

Усередині кожної з цих груп фінансові посередники класифікуються за видами послуг, які вони надають своїм клієнтам понад доходи за залучені кошти.

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

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

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

- інвестиційні фонди;
- фінансові компанії;
- кредитні спілки тощо.

Загальна класифікація небанківських фінансово-кредитних установ наведена на рис. 4.4.

Розглянемо в загальних рисах механізм посередницького функціонування основних видів небанківських фінансово-кредитних установ.

I. Договірні фінансові посередники

Страхові компанії – це фінансові посередники, що спеціалізуються на наданні страхових послуг. Їх діяльність полягає у формуванні на підставі договорів з юридичними і фізичними особами (через продаж страхових полісів) спеціальних грошових фондів, з яких здійснюються виплати страхувальникам грошових коштів в обумовлених розмірах у разі настання певних подій (страхових випадків).



Рисунок 4.4 – Класифікація небанківських фінансово-кредитних установ

Попит на страхові послуги зумовлюється тим, що в економічних суб'єктів (юридичних та фізичних осіб) постійно існує загроза настання якихось несприятливих, а то й катастрофічних подій, що призводять до значних фінансових втрат (смерть, хвороба чи звільнення з роботи члена сім'ї, праця якого була основним джерелом доходу; загибель майна від пожежу; аварія автомобіля тощо). Покрити ці втрати з поточних доходів практично неможливо, накопичувати для цього кошти через депозитні рахунки теж дуже складно. Страхування є найбільш вигідним відшкодуванням таких втрат, оскільки сума його може бути більшою страхових внесків.

З розвитком і ускладненням техніки, технології, погіршенням екологічної ситуації ймовірність настання таких подій зростає. Тому страховий бізнес у країнах з розвинутими ринковими економіками успішно розвивається, створюючи банкам потужну конкуренцію в боротьбі за заощадження населення.

Страхові компанії умовно поділяються на компанії страхування життя і компанії страхування майна та від нещасних випадків. Методи роботи у них однакові: продаючи страхові поліси, вони мобілізують певні суми коштів, які розміщують у дохідні активи. З доходів від цих активів вони покривають свої операційні витрати, одержують прибутки. З мобілізованих коштів ці компанії створюють резерви для виплати відшкодувань при настанні страхових випадків. Відмінність між ними полягає в способах розміщення мобілізованих коштів у дохідні активи.

Компанії зі страхування життя мають можливість досить точно визначити коефіцієнт смертності населення і с прогнозувати на цій підставі розподіл своїх виплат за страховими полісами в часі. Це дає їм можливість переважну частину своїх резервів розміщувати в довгострокові, найбільш дохідні активи – облігації та акції корпорацій, заставні, довгострокові депозити тощо.

Компанії зі страхування майна та від нещасних випадків страхують від випадків, настання яких значно менш прогнозоване, ніж смертність населення. Тому вони не можуть розміщувати свої резерви в такі ж активи, як компанії зі страхування життя, а змушені обмежуватися переважно короткостроковими цінними паперами (державними, муніципальними) і тільки частково інвестувати в довгострокові облігації чи акції.

Страхові компанії у розвинутих країнах мобілізують величезні фінансові ресурси і є головними постачальниками довгострокових капіталів на грошовому ринку. Крім довгострокових цінних паперів, вони можуть вкладати свої ресурси в іпотечні позики, в довгострокові позики під заставу нерухомості тощо.

Пенсійні фонди – це спеціалізовані фінансові посередники, які на договірній основі акумулюють кошти юридичних і фізичних осіб у цільові фонди, з яких здійснюють пенсійні виплати громадянам після досягнення певного віку. За механізмом функціонування вони нагадують компанії страхування життя. У них внески у фонд здійснюються систематично протягом тривалого часу, в результаті чого накопичуються великі суми грошового капіталу. Оскільки строки виходу на пенсію відомі, фонду легко спрогнозувати розміри пенсійних виплат в часі і відповідно розмістити вільні кошти в довгострокові дохідні активи. Ними можуть бути корпоративні облігації, акції, державні цінні папери, довгострокові кредити. Надійне та дохідне розміщення коштів фонду є запорукою його успішного функціонування. За рахунок додаткових доходів вони не тільки покривають свої операційні витрати, а й виплачують пенсії понад суми пенсійних внесків.

Пенсійні фонди бувають державні та приватні. Державні фонди, як правило, створюються за ініціативою центральних і місцевих органів влади. Вклади до них здійснюються шляхом нарахувань на заробітну плату всіх чи певних категорій працівників, або ж відрахувань з відповідних бюджетів. Тому й розміщення коштів цих фондів здійснюється переважно в державні цінні папери.

Приватні пенсійні фонди створюються, як правило, за ініціативою певних фірм, страхових компаній тощо для виплат пенсій та допомог своїм працівникам. Кошти їх формуються за рахунок відрахувань із заробітної плати працівників, відрахувань з прибутку при його розподілі, з доходів від розміщення коштів в активи. Приватні фонди можуть існувати як самостійні структури, а можуть управлятися самими корпораціями, що їх створили, чи за їх дорученням комерційними банками, трастовими чи страховими компаніями. Переважна частина коштів цих фондів розміщується в цінні папери тих фірм, що їх створили. Тому вони нерідко дістають можливість контролювати самі фірми-засновники.

Ломбарди – фінансові посередники, що спеціалізується на видачі позичок населенню під заставу рухомого майна. Кошти ломбардів формуються із внесків засновників, прибутку від його діяльності, виручки від реалізації заставленого майна. Вони можуть користуватися також банківським кредитом. Відносини між ломбардами та позичальниками оформляються спеціальними документами (ломбардними квитанціями), які мають статус угоди між сторонами, що дає підстави відносити ломбард до групи договірних фінансових посередників.

Лізингові компанії – фінансові посередники, що спеціалізуються на придбанні предметів тривалого користування (транспортних засобів, обладнання, машин тощо) та передачі їх в оренду фірмам-орендарям для використання у виробничій діяльності, які поступово сплачують їх вартість протягом визначеного строку (5 - 10 і більше років). Оформляються лізингові угоди договорами оренди. Ресурси лізингових компаній формуються з власного капіталу та банківських позичок. Особливістю лізингового посередництва є те, що в ньому кредитування здійснюється в товарній формі і має довгостроковий характер, що дуже зручно для позичальників. В Україні лізинг поки що розвинутий слабо, проте має гарні перспективи в умовах економічного зростання, особливо в сільському господарстві, малому та середньому бізнесі.

Факторингові компанії (фактори) – фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі у фірм права на вимогу боргу. Ці права існують, як правило, у вигляді дебіторських рахунків за поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. Сплату по цих рахунках при настанні строків одержує факторингова компанія. Оформляється така операція спеціальним договором між фактором та його клієнтом, що продає свої вимоги.

Факторинг є складною фінансовою операцією, в якій поєднується елементи кредитування з посередницькими послугами. Тому дохід від факторингової операції формується з двох частин: з процента на виплачену клієнту суму та комісію, яка розраховується на суму куплених у клієнта розрахункових документів. Строк такого кредиту досить короткий, тому рівень процента по ньому невисокий. Однак великі суми платіжних документів, що купуються, та стягування комісії на всю їх суму забезпечують достатні доходи, щоб розвивати цей бізнес. Такі компанії звичайно створюються при банках і широко користуються позичками цих банків для здійснення своїх операцій. Окремі банки самостійно виконують такі операції для своїх клієнтів.

II. Інвестиційні фінансові посередники

Інвестиційні фонди (банки, компанії) – це фінансові посередники, що спеціалізуються на управлінні вільними грошовими коштами інвестиційного призначення. Вони спочатку акумулюють грошові кошти дрібних приватних інвесторів шляхом випуску власних цінних паперів, а потім розміщують їх в акції інших корпорацій та в державні цінні папери.

Інвестиційні фонди, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від кредитних ризиків та високий рівень доходності за своїми пінними паперами – акціями, інвестиційними сертифікатами тощо.

Надійність інвестиційних фондів забезпечується передусім високим рівнем диверсифікації активів. Законодавство окремих країн навіть обмежує частку активів фондів, що припадає на одну компанію. Наприклад, у США їм заборонено вкладати в акції одного підприємства більше як 5% своїх активів. Подібні обмеження існують в інших країнах.

Доходи фондів формуються з дивідендів і процентів за цінними паперами, які є в їхніх портфелях, та з курсової різниці цих паперів. Витрати фондів визначаються виплатами доходів за власними цінними паперами та змінами їх курсових різниць.

Інвестиційні фонди бувають кількох видів: *відкритого типу, закритого типу, взаємні фонди* фінансового ринку. Акції фондів відкритого типу їх власники мають право продати самому фонду, який зобов'язаний їх викупити. Акції фондів закритого типу продаються тільки на вторинному ринку.

З 70-х років ХХ століття широкого розповсюдження набули *фонди взаємного інвестування*, які працюють з короткостроковими цінними паперами. Ці інститути об'єднують кошти населення та мають можливість перетворення низьколіквідних активів (муніципальних облігацій) у високоліквідні. Взаємні фонди забезпечують своїм вкладникам більш високі доходи. Взаємні фонди відкритого ринку характерні тим, що власники їх акцій можуть у певних сумах виписувати чеки на рахунок фонду в банку. Тому ці акції одночасно «працюють» як чековий і як високодохідний депозит, що робить такі фонди дуже привабливими для інвесторів.

У розвинутих країнах інвестиційні фонди є могутніми фінансовими структурами, що відчутно конкурують з великими банками, страховими компаніями. Розвиток їх безпосередньо пов'язаний з розвитком середнього класу в країні, зі зростанням його заощаджень та інвестиційних уподобань. Якраз через вказані фонди цей клас може зручно і вигідно реалізувати свої інвестиційні можливості. В Україні подібні фонди поки що не відіграють відчутної ролі на фінансового ринку.

Створення міжнародних інвестиційних компаній обумовлено наступними обставинами: по-перше, це гнучкий спосіб переведення приватного капіталу з однієї країни в іншу; по-друге, ці компанії мають можливість користуватись сприятливими умовами для інвестицій в інших країнах. Тому багатонаціональні інвестиційні компанії відіграють велику роль у системі контролю над економікою не тільки своєї країни.

В післявоєнні роки інвестиційні компанії відіграли важливу роль у поєднанні американських, західноєвропейських та японських фінансово-промислових груп. Вони виступають як важлива ланка в управлінні різними фінансово-промисловими групами, концентруючи у себе величезні пакети акцій корпорацій.

Фінансові компанії мають ту характерну особливість, що мобілізовані звичайним для інвестиційних посередників шляхом (через продаж своїх цінних паперів), кошти направляють у позички фізичним та юридичним особам для придбання товарів виробничого чи споживчого призначення. Такі компанії спеціалізуються на видачі кредитів населенню для роздрібної купівлі товарів

народного споживання; на кредитуванні купівлі товарів певних видів у певних виробників чи торговельних компаній, меблів у магазинах конкретної торгової фірми тощо; на кредитуванні торговельних організацій під продаж ними товарів з відстрочкою платежу та ін. До групи фінансових компаній можна віднести також лізингові та факторингові компанії, оскільки вони певною мірою кредитують платіжні потреби своїх клієнтів.

Кредити фінансових компаній переважно є короткостроковими і невеликими за розмірами. Тому активи їх досить диверсифіковані, що сприяє послабленню кредитних ризиків і захисту інтересів їх вкладників. Платіжне спрямування кредитів цих компаній сприяє прискоренню реалізації товарів та послуг, що позитивно впливає на економічне зростання. Тому послуги фінансових компаній користуються сталим попитом у країнах з розвиненими ринковими економіками. Там ці компанії активно конкурують із банками, особливо у сфері споживчого кредиту.

Кредитні кооперативи (товариства, спілки) – це посередники, що працюють на кооперативних засадах і спеціалізуються на задоволенні потреб у кредиті своїх членів, переважно підприємств малого і середнього бізнесу будь-якої форми власності, фермерських та домашніх господарств, фізичних осіб. Ресурси їх формуються шляхом продажу паїв своїм членам, стягування з них спеціальних внесків, одержання позичок у банках, одержання доходів від поточної діяльності. В окремих країнах таким кооперативам дозволено відкривати для своїх членів ощадні, депозитні та інші спеціальні рахунки, кошти на яких теж формують їх ресурсну базу.

Мобілізовані кошти розміщуються передусім у коротко- та середньострокові позички своїм членам – під проценти, нижчі від банківських. Не розміщені в позички кошти товариства можуть зберігати на дохідних депозитах у банках чи інвестувати в короткострокові цінні папери з високою ліквідністю.

Крім позичок, кредитні кооперативи можуть надавати своїм членам інші послуги – консультаційні, брокерські, випускати кредитні картки, встановлювати касові автомати тощо. Коло послуг, які надають кредитні товариства, поступово розширюється, наближаючись до кола послуг, які надають комерційні банки. Проте набір базових банківських операцій вони не можуть виконувати і тому на них не поширюються норми банківського законодавства.

Згідно з Законом України «Про кредитні спілки» (від 20.12.01) **кредитна спілка** – це неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

Діяльність кредитної спілки ґрунтується на таких принципах: добровільності вступу та свободи виходу з неї; рівноправності членів; самоврядування; гласності.

Кредитна спілка є юридичною особою, має самостійний баланс, банківські рахунки, які відкриває і використовує у самостійно обраних банківських установах, а також печатку, штамп та бланки із своїм найменуванням, власну символіку. Кредитна спілка набуває статусу юридичної особи з моменту її державної реєстрації та не може бути засновником або співзасновником суб'єктів підприємницької діяльності.

Кредитна спілка діє на основі самофінансування, несе відповідальність за наслідки своєї діяльності та виконання зобов'язань перед своїми членами, партнерами та держаним бюджетом. Установчі збори затверджують статут кредитної спілки, обирають її органи управління, уповноважують осіб для проведення державної реєстрації, вирішують інші питання.

Позиково-ощадні асоціації створюються як кредитні товариства для фінансування житлового будівництва. Основна діяльність асоціацій – надання іпотечних кредитів широким верствам населення. Ресурси їх формуються за рахунок вкладень пайщиків, тобто позиково-ощадні асоціації носять кооперативний характер.

В останні роки в західних країнах позиково-ощадні асоціації стають серйозними конкурентами комерційних та ощадних банків у боротьбі за залучення заощаджень населення. Це досягається високими відсотками, а також прагненням населення вирішити свою житлову проблему.

Таким чином, фінансові інститути, як банківські, так і небанківські, активно здійснюють мобілізацію та акумуляцію вільних капіталів, створюють крупні грошові фонди, беруть активну участь в кредитуванні та фінансуванні потреб юридичних і фізичних осіб та цим забезпечують умови для розширеного відтворення, підвищення життєвого рівня населення, задоволення потреб усіх суб'єктів економіки у грошових коштах.

Тема 5 Грошовий ринок та його складові

5.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку. Інструменти грошового ринку.

5.2. Попит на гроші. Пропозиція грошей. Графічна модель грошового ринку. Рівновага на грошовому ринку та процент.

5.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку. Інструменти грошового ринку

Грошовим ринком називають особливий сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару, формуються попит, пропозиція та ціна на цей товар.

Грошовий ринок – це частина ринку позичкових капіталів, де здійснюються в основному короткострокові (від 1 дня до 1 року) депозитно - позичкові операції, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави, приватних осіб.

Специфіка грошей як абсолютно ліквідного товару зумовлює істотну специфіку їх переміщення між суб'єктами грошового ринку.

Метою переміщення грошей на грошовому ринку стає одержання *додаткового доходу*. Продавець грошей прагне одержати додатковий дохід, що називається *процентом*, як плату за тимчасову відмову від користування цими грошима і передачу цього права іншій особі. Покупець грошей має намір одержати додатковий дохід від розширення виробничої чи комерційної діяльності, використавши отриману у своє розпорядження додаткову силу грошей.

Продаж грошей на грошовому ринку виступає у формі передачі цих грошей їх власниками своїм контрагентам у тимчасове користування в обмін такі інструменти, які надають їм можливість зберегти право власності на ці гроші, та одержати процент дохід.

Купівля грошей на грошовому ринку є формою одержання суб'єктами ринку у своє розпорядження певної суми грошей в обмін на вказані інструменти.

За своїм характером усі *інструменти грошового ринку є певними зобов'язаннями покупців перед продавцями грошей*.

Інструментами грошового ринку є векселя, депозитні сертифікати, банківські акцепти. Головна умова участі в ринкових операціях – наявність ліквідних коштів.

При посередництві кредитного механізму грошового ринку здійснюються операції в максимально короткі строки. При цьому шляхом взаємного надання короткострокових кредитів регулюється **ліквідність** комерційних банків (здатність виконати свої зобов'язання перед своїми клієнтами).

Процентні ставки грошового ринку пов'язані зі ставками інших секторів фінансового ринку, а облікова ставка центрального банку, ставка по казначейським вексям, міжбанківські ставки по одноденним позичкам ("добові гроші") є базовими для всієї системи процентних ставок.

Кон'юнктура на грошовому ринку залежить від наступних чинників:

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

Грошовий ринок об'єднує три складові: **обліковий, міжбанківський та валютний ринки**. Всі вони виконують декілька основних функцій:

- об'єднання невеликих та розрізнених заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, іноземних інвесторів і створення на цій основі могутніх грошових фондів;
- трансформація цих коштів в позичковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств (фірм);
- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує сталість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через надання опосередкованих позичок: НБУ – КБ, КБ – КБ, КБ – підприємства, населення;
- надання позичок державі для покриття дефіциту державного бюджету.

Таким чином, грошовий ринок дозволяє здійснювати нагромадження, обіг, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. В той же час – це синтез ринків різних платіжних засобів.

Угоди на грошовому ринку опосередковуються по-перше, кредитними інститутами (комерційними банками), які надають грошові позички або беруть їх в борг; по-друге – інвестиційними та іншими небанківськими організаціями, які забезпечують випуск та обіг різних боргових зобов'язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку.

У зв'язку з цим в рамках грошового ринку виділяються:

- ринок грошових ресурсів (готівкових грошей);
- ринок боргових зобов'язань (облікових або боргових інструментів).

5.2. Попит на гроші. Пропозиція грошей. Графічна модель грошового ринку. Рівновага на грошовому ринку та процент

Попит на гроші – один з ключових і найскладніших явищ ринку грошей. На відміну від звичайного попиту на товарних ринках, який формуються як потік куплених товарів за певний період, *попит на гроші виступає як запас грошей, який прагнуть мати у своєму розпорядженні економічні суб'єкти на певний момент.*

Якщо такий запас грошей розглядати як елемент багатства, котрим володіють економічні суб'єкти, то попит на гроші можна трактувати як їхнє бажання мати певну частину свого багатства в ліквідній формі. Якщо власники портфельів активів віддають перевагу ліквідній формі, то це означатиме

зростання попиту на гроші, і навпаки. Такий підхід до вивчення попиту на гроші був застосований Дж. М. Кейнсом, котрий назвав своє трактування попиту на гроші *теорією переваги ліквідності*.

Попит на гроші тісно пов'язаний зі швидкістю обігу грошей обернено пропорційною залежністю: у міру зростання попиту на гроші кожна грошова одиниця, що є в обороті, довше перебуватиме у розпорядженні окремого економічного суб'єкта, повільніше буде її обіг і навпаки.

Цілі та мотиви попиту на гроші.

Відповідно до *цілей* накопичення грошей попит на них можна розділити на 3 частини:

- попит на поточний запас платіжних засобів;
- попит на постійний запас грошей як форму багатства, що призначена давати додатковий дохід їх власникові;
- попит на тривалий запас грошей для здійснення майбутніх платежів та одержання додаткових доходів.

Відповідно до вказаних цілей виділяють три групи мотивів попиту на гроші з боку економічних суб'єктів: трансакційний (операційний) мотив; мотив завбачливості, спекулятивний мотив.

Трансакційний мотив полягає в тому, що економічні суб'єкти постійно відчують потребу в повному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримати на належному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути в формі, придатній для їх негайного використання в платежі, тобто бути наявними (готівка, вклади до запитання).

Мотив завбачливості зводиться до того, що юридичні і фізичні особи бажають мати запас грошей як ресурс купівельної спроможності. Такий запас грошей має переважно *страхове* призначення.

Спекулятивний мотив попиту на гроші полягає в тому, що економічні суб'єкти бажають мати у своєму розпорядженні певний запас грошей, з тим щоб за сприятливих умов перетворити їх у високодохідні фінансові інструменти, а при погіршенні цих умов перетворити їх у грошову форму, яка хоч і мало доходна, але безризикова.

Ідея спекулятивного мотиву попиту на гроші привнесена в економічну теорію Дж. М. Кейнсом. Головна перевага цієї ідеї Кейнса полягає в тому, що вона відкрила шлях до встановлення залежності попиту на гроші та накопичення грошей *від зміни процента*. Це сприяло осмисленню широких можливостей використання процента в практиці регулювання грошової маси, перетворило його в центральний інструмент грошово – кредитної політики.

Представники сучасних теорій називають це **мотивом капіталізації**: у міру зростання проценту на активи бажання суб'єктів мати високодохідні активи буде посилюватися, а попит на високоліквідні форми грошей (готівку) – зменшуватись.

Чинники впливу на попит на гроші.

Представники всіх теоретичних концепцій попиту на гроші визнають зміну обсягів виробництва (або обсягів національного доходу (НД)) ключовим чинником впливу на попит. Чим більший обсяг виробництва ВВП (НД), тим

більшим буде обсяг операцій щодо його реалізації і тим більшим має бути запас грошей для виконання цих операцій.

Зміна обсягу ВВП у свою чергу визначається:

1. Динамікою абсолютного рівня цін.
2. Рівня реального обсягу виробництва.

Вплив їх прямо пропорційний.

При макроекономічному підході до аналізу попиту на гроші з'являється третій чинник – швидкість обігу грошей. Чим вона вища, тим меншим буде попит на гроші, і навпаки. Обернено пропорційно залежність і вплив.

При мікроекономічному підході використовується чинник зміни норми процента. У міру зростання очікуваного доходу (норми %) на альтернативні грошам активи тривалість зберігання грошей буде скорочуватися і попит на гроші знижуватися, а в міру зниження очікуваного доходу – зростати.

Чинник накопичення багатства полягає в тому, що економічні суб'єкти накопичують багатства у формі різних активів у т. ч. у вигляді запасу грошей. Внаслідок цього в міру збільшення маси багатства зростатиме і попит на гроші.

Чинник інфляції впливає на попит на гроші в кількох напрямках: в умовах інфляційного зростання цін запас грошей що є в економічних суб'єктів, знецінюється, це спрощує попит на гроші; зростання цін підштовхує вверх ставку відсотка – зростає альтернативна вартість грошових запасів і скорочується попит на гроші (альтернативні грошам види активів).

З інфляційними очікуваннями пов'язані очікування погіршення кон'юнктури ринків взагалі, зокрема скорочення товарної пропозиції, посилення товарного дефіциту, погіршення якості продукції. У цих випадках економічні суб'єкти віддадуть перевагу накопиченого багатства у товарній формі, а не в грошовій, і попит на гроші скоротиться.

З урахуванням усіх чинників впливу на попит на гроші формулу його можна записати у такому вигляді:

$$\begin{array}{cccccc} + & + & - & + & - & - \\ \text{МД} = (\text{Q}, \text{P}, \text{R}, \text{B}, \text{I}, \text{O}) & & & & & \end{array} \quad \begin{array}{l} (+) - \text{пряма залежність} \\ (-) - \text{обернена залежність,} \end{array}$$

де Q – реальний обсяг ВВП;

P – середній рівень цін;

R – рівень очікуваного доходу на альтернативні грошам активи; (у т.ч. норму депозитного %);

B – обсяг багатства;

I – рівень інфляції;

O – очікування змін ринкової кон'юнктури.

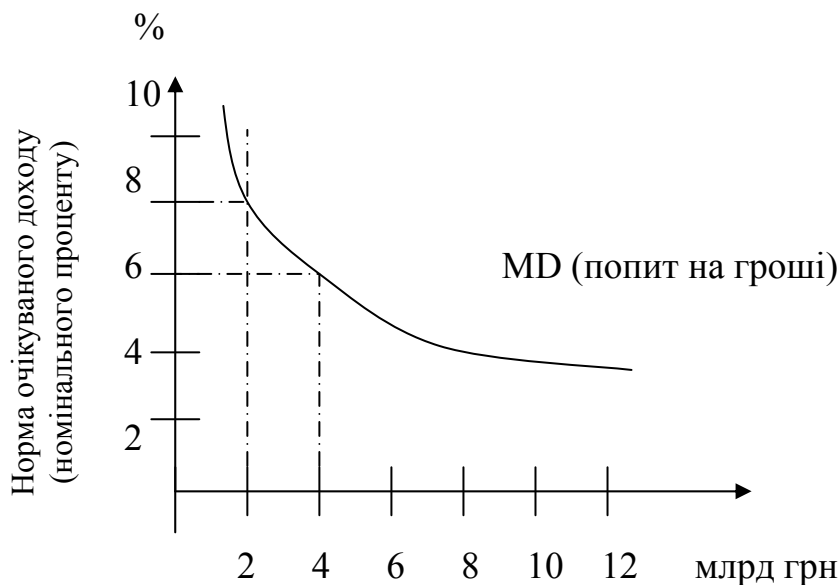


Рис. 5.1 – Графік кривої попиту на гроші

Пропозиція грошей – друга сила, що у взаємодії з попитом визначає кон’юнктуру грошового ринку. Як і попит на гроші, пропозиція їх є явищем залишку.

Суть пропозиції грошей полягає в тому, що економічні суб’єкти в будь-який момент мають в своєму розпорядженні певний запас грошей, які вони можуть за сприятливих обставин спрямувати в оборот.

Емісія грошей є вирішальним чинником зміни пропозиції грошей, тобто є явищем екзогенним, рух якого визначається зовнішніми чинниками, що лежать у сфері банківської діяльності.

На формування пропозиції грошей впливають рішення центрального банку, а також значна кількість інших чинників, кожний з яких можна розглянути як самостійний фактор впливу.

Запишімо пропозицію грошей у вигляді такої формули:

$$M_1 = m M_0,$$

де M_1 – пропозиція грошей у вигляді готівки поза банками та депозитів на поточних рахунках;

m - коефіцієнт грошово – кредитного мультиплікатора;

M_0 – грошова база.

Оскільки грошова база (M_0) перебуває під повним контролем ЦБ, то обсяг її може змінюватися внаслідок певних операцій ЦБ – операцій на відкритому ринку, рефінансування КБ, валютної інтервенції.

Зміна коефіцієнта мультиплікатора визначається не тільки рішеннями ЦБ, а і багатьма іншими чинниками. Це можуть бути зміни:

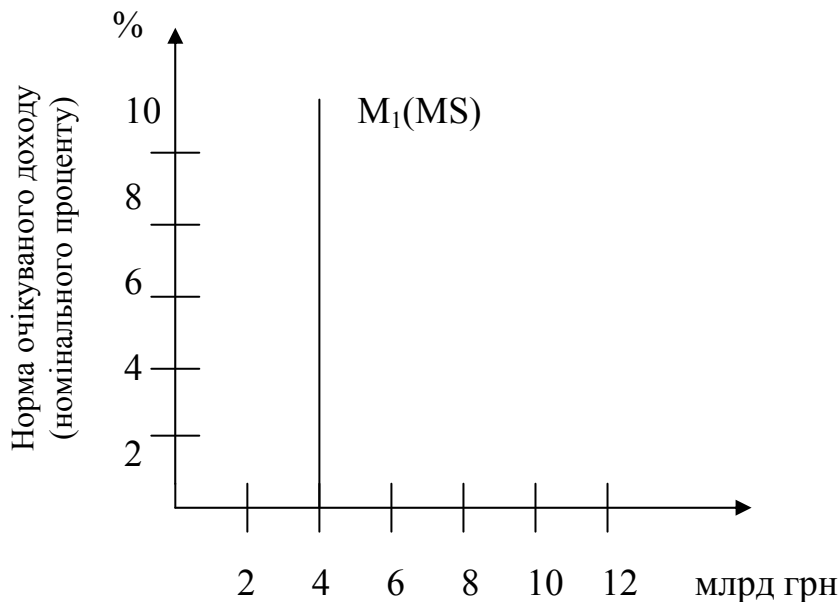
- норми обов'язкових резервів;
- облікової ставки;
- типової ринкової процентної ставки;
- процентної ставки за депозитами до запитання;
- обсягу багатства економічних суб'єктів;
- тінізації підприємницької діяльності;
- стану довіри до банків, банківської системи.

Зміна норми обов'язкових резервів викликає протилежну за напрямом зміну коефіцієнта (m) мультиплікації грошової маси: $m = 1/r$, де r - норма обов'язкового резервування.

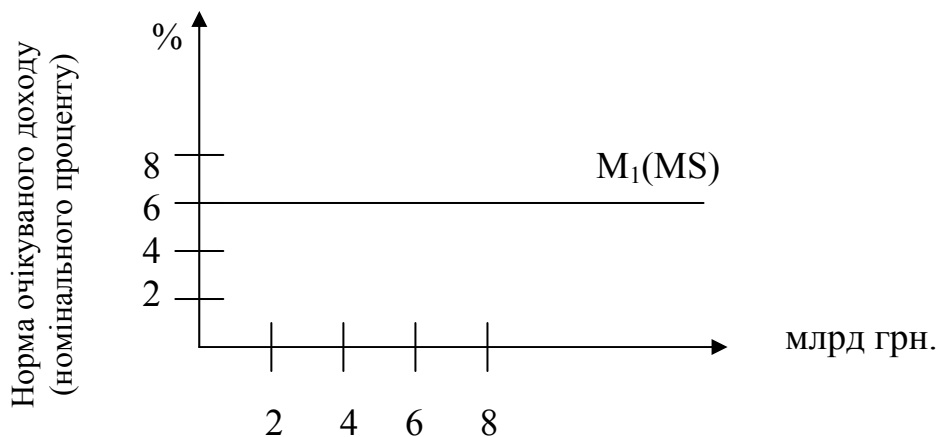
Тому чим нижчою буде норма (r), тим вищим буде коефіцієнт мультиплікації, а отже більшим загальний обсяг грошової пропозиції, і навпаки.

Графічне зображення пропозиції грошей

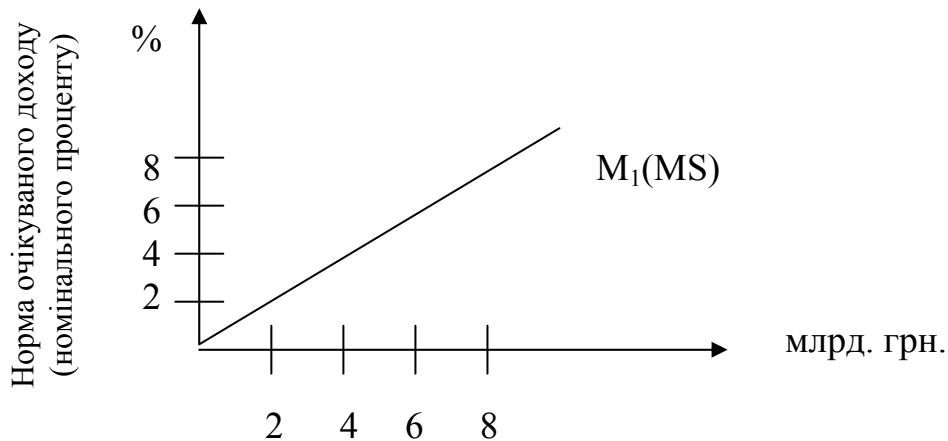
1. *Крива пропозиція грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання маси грошей в обороті на незмінному рівні.*



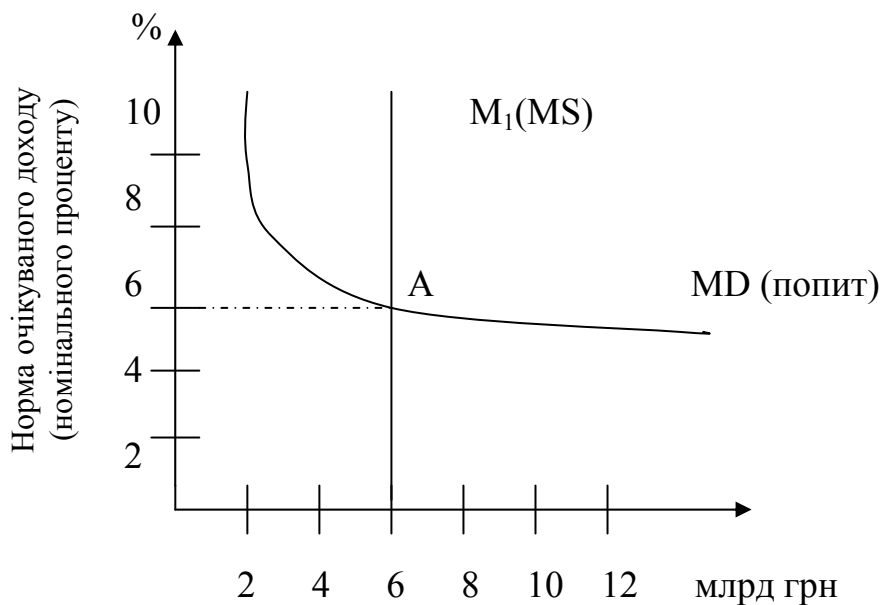
2. *Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримку процентної ставки на незмінному рівні*



3. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на одночасну зміну маси грошей і процентної ставки.



Якщо дві криві – попиту і пропозиції накласти одну на другу в одній системі координат, то одержимо завершену *графічну модель грошового ринку*:



у ній попит і пропозиція подаються у взаємодії і визначається результат цієї взаємодії: рівень її урівноваження та норма рівноважної ставки %, що відповідає цьому рівню.

Криві попиту (MD) і пропозиції (MS) пересікаються в точці А. Цей рівень є *рівноважної ставкою* %, яка буде задовольняти вимоги обох сторін ринку: покупці зможуть сформувати потрібний їм запас грошей, а продавці зможуть розмістити наявний у них запас грошей за прийнятною ставкою процента.

Банківська система може забезпечити пропозицію грошей на цьому рівні, щоб урівноважити попит і пропозицію.

Тема 6 Обліковий та міжбанківський ринок

- 6.1. Значення та місце облікового ринку в процесі розвитку ринкової економіки. Види цінних паперів, що знаходяться в обігу на обліковому ринку.
- 6.2. Вексель як основний інструмент облікового ринку.
- 6.3. Операції з векселями на фінансовому ринку.
- 6.4. Інші інструменти облікового ринку.
- 6.5. Міжбанківський ринок як частина грошового ринку. Операції на міжбанківському ринку.

6.1. Значення та місце облікового ринку в процесі розвитку ринкової економіки. Види цінних паперів, що знаходяться в обігу на обліковому ринку.

Обліковий ринок – це частина грошового ринку, де короткострокові грошові кошти 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. З кінця XIX ст. почав розвиватися ринок короткострокових казначейських векселів, які використовуються для фінансування державного боргу, їх продають і купують з дисконтом.

Облікові ставки у значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і обсяг грошової маси, що знаходиться в обігу. Операції на обліковому ринку мають велике значення для управління державним боргом країни.

На обліковому ринку знаходиться в обігу велика маса короткострокових цінних паперів, головна характеристика яких – висока ліквідність та мобільність.

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські, казначейські і комерційні векселі, інші види короткострокових зобов'язань (депозитні сертифікати, банківські акцепти, чеки та ін.). Внаслідок короткого терміну погашення боргові інструменти облікового ринку є найменш ризикованими фінансовими інструментами.

Казначейський вексель – один з видів державних цінних паперів. Це короткострокові зобов'язання держави (строком до 12 місяців). Казначейські векселі випускаються на пред'явника, поступають в обіг на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу. Казначейські векселя купують комерційні банки, а також НБУ. Широка їх емісія може призвести до інфляції, тому що це є сурогати грошей, які легко можуть перетворитися в капітал або депозити. Для комерційних банків – це високоліквідні активи, що не приносять високого доходу, вони є соло-векселями.

Комерційний вексель – це цінний папір, письмове боргове зобов’язання, яке дає його власнику (векселедержателю) незаперечне право вимагати від боржника (векселедавця або акцептанта) вказану в ньому суму платежу після закінчення встановленого строку.

Комерційний вексель використовується для кредитування торговельних операцій. Він надається підприємством під заставу товарів при здійсненні торговельної угоди як платіжний документ або як боргове зобов’язання.

Вексель має ряд специфічних ознак, які відрізняють його від інших боргових зобов’язань: строго встановлена форма, абстрактність, безспірність, конкретність строку платежу.

Векселі бувають прості і переказні.

Простий вексель – випускається боржником на ім’я кредитора із зобов’язанням виплатити йому в зазначений строк вказану суму.

Переказний вексель (тратта) – випускається кредитором (*трасантом*) як наказ боржнику (*трасату*) виплатити в зазначений строк йому чи третій особі (*ремітенту*) певну суму грошей. Тратта, як правило, може знаходитися в обігу до 90 днів.

Переказний вексель повинен мати *акцепт* – згоду (зобов’язання) платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту), коли настане вказаний строк. Акцепт оформляється надписом на векселі (“акцептований”) та підписом платника. За допомогою акцепта особа, що вказана у векселі як платник, стає акцептантом, тобто головним вексельним боржником. Акцептант відповідає за оплату векселя у встановлений строк. У випадку неоплати власник векселя може подати позов проти акцептанта. Акцептовані банками векселі використовуються при наданні банками позичок один одному. Можливий облік (*нотація*) тратти – її продаж комерційному банку до зазначеного строку платежу. При цьому вимагається *аваль* – гарантія платежу авалістом (комерційним банком) за траттою. Оформлюється аваль або гарантійним надписом аваліста, або виданням окремого документу. Передача векселя іншій особі оформляється передаточним надписом – *індосаментом*.

Банки можуть випускати банківські векселя, які являють собою засіб платежу і мають багатократну оберненість. **Банківський вексель** – це цінний папір, що дозволяє вигідно розмістити капітал завдяки багатократній оберненості, а також за більш високим відсотком, ніж по депозитним вкладам. Банківські векселя можуть будь засобом платежу.

Депозитний сертифікат – письмове свідоцтво комерційних банків про депонування грошових коштів, що є свідоцтвом про право власника на отримання депозиту (вкладу). Депозитні сертифікати бувають *строкові* і *до запитання*. На ринку в обігу знаходяться строкові депозитні сертифікати. Вони можуть бути продані вкладниками банку або ділерами з втратою процентів або передані однією особою іншій за допомогою передаточного надпису. Як правило депозитні сертифікати випускаються на великі суми.

Банківський акцепт – це згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії її оплати. Оформляється у вигляді відповідного надпису банку – акцептанта. Банківські акцепти – це акцептовані комерційними банками тратти

зі строком оплати до 180 днів. Наприклад, в США ринок банківських акцептів характеризується високою активністю, а самі цінні папери можуть підлягати переобліку у федеральних резервних банках.

Чек – це письмовий наказ (документ встановленої форми) банку власника поточного рахунку про виплату певній особі (чекодержателю) вказаної в ньому суми грошей. В Україні чеки використовуються для безготівкових розрахунків, а також для отримання готівки з рахунку (грошовий чек).

Чеки бувають *ордерні* – виписані на конкретну особу з обов'язковим попередженням про необхідність оплати; *пред'явительські* – без найменування отримувача коштів; *іменні* – на визначену особу.

Чекодавець пред'являє чек у свій банк на інкасо. Чек замінює гроші в платіжному обороті, виступає у ролі платіжних грошей. Він повинен мати покриття. Обіг чеків в різних країнах регулюється законами про чеки і Женевською конвенцією. При обігу банківського чека не вказується, кому або з яким наказом треба платити, тобто ставиться тільки надпис індосамента. Чек може бути переданий іншій особі. Відповідальність за нього при передачі оговорюється на оборотній стороні «Без обороту на мене». Це виключає відповідальність перед всіма майбутніми держателями чека.

6.2. Вексель як основний інструмент облікового ринку

Вексель – це письмове боргове зобов'язання встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) незаперечне право вимагати від боржника (векседавця чи акцептанта) сплати зазначеної у векселі суми грошей у вказаний термін.

Вексель має ряд специфічних ознак, які відрізняють його від інших боргових зобов'язань: строго встановлена форма, абстрактність, безспірність, конкретність строку платежу.

Вексельний обіг був і є невід'ємною частиною ділового життя суспільства. Розвиток вексельного обігу має багатотисячлітню історію. Винахідниками векселів вважаються середньовікові банкіри-мін'яли, що займалися зберіганням і переказом грошей із країни в країну, із міста в місто. У результаті з'явився переказний вексель. З розвитком і ускладненням ринкових відносин вексель як засіб переказу грошей поступово втратив своє значення і став універсальним інструментом кредиту, платіжним засобом, абстрактним цінним папером.

Вексель виконує дві функції:

- є інструментом короткострокового кредиту, тому що з його допомогою можна оформити різні кредитні зобов'язання (оплатити куплений товар, повернути отриману позику тощо);
- слугує інструментом грошових безготівкових розрахунків між постачальником (отримувачем коштів) і покупцем (платником коштів) з відстрочкою платежу, які оформлюються векселем.

Незалежно від того, яку функцію виконує вексель (засіб платежу, інструмент кредиту), взаємовідносини учасників вексельного обороту регулюються особливими нормами вексельного права.

Хоча вексель здавна використовувався в міжнародних розрахунках, національні законодавства, що регулюють вексельний обіг у різних країнах, суттєво відрізнялися між собою. У результаті цього було уніфіковано норми вексельного права на Женевській конференції 1930 року, що ухвалила Женевську вексельну конвенцію, якою було встановлено Єдиний вексельний закон про переказний і простий вексель. Країни, що підписали або приєдналися до конвенції, прийняли на себе зобов'язання ввести в дію на своїх територіях Єдиний вексельний закон.

В Україні обіг векселів теж здійснюється відповідно до Єдиного вексельного закону. Вексель, відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 року, – це боргове зобов'язання, що дає його власнику безумовне право вимагати при настанні терміну платежу від векселедавця простого і акцептанта переказного векселя сплати визначеної векселем суми у зазначений термін. У 1992 році Верховна Рада України ухвалила Постанову «Про застосування векселів в господарчому обороті країни».

Векселі, які застосовуються в господарському обороті як в Україні, так і в міжнародних розрахунках, досить різноманітні. Вони класифікуються за різними ознаками (табл. 6.1)

Таблиця 6.1 – Класифікація векселів за різними ознаками

№ з/п	Ознака класифікації	Види векселів
1.	За емітентом	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Казначейські ➤ Комерційні ➤ Банківські
2.	За суб'єктами, що здійснюють оплату векселя	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Простий вексель (соло-вексель) ➤ Переказний вексель (тратта)
3.	За угодами, що обслуговуються	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Фінансові ➤ Товарні (комерційні)
4.	За наявністю застави	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Забезпечений ➤ Незабезпечений
5.	За порядком платежу	<ul style="list-style-type: none"> ➤ На пред'явника ➤ Строковий
6.	За можливістю передачі іншій особі	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Такий, що індосується ➤ Такий, що не індосується
7.	За місцем платежу	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Доміцильований ➤ Недоміцильований
8.	За формою пред'явлення	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Паперова ➤ Безпаперова

Розглянемо основні види векселів.

Казначейський вексель – один із видів державних цінних паперів. Це короткострокові зобов'язання держави (строком до 12 місяців), які випускаються з метою фінансування поточного бюджетного дефіциту, ліквідації касових розривів між доходами та видатками державного бюджету в межах одного бюджетного року. Випускає їх Центральний банк (НБУ) за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) і продає на ринку цінних паперів інвесторам (кредиторам) з дисконтом (знижкою проти номінальної вартості), а погашає (викупує) потім за номіналом. Векселедавцем і, відповідно, платником за казначейськими векселями є Головне управління Державного казначейства. Казначейські векселі випускаються на пред'явника зі строком платежу не більше 1 року. Казначейські векселя купують в основному комерційні банки, а також Центральний банк. Для комерційних банків – це високоліквідні активи, що не приносять високого доходу, вони є соло-векселями.

Комерційний (товарний) вексель використовується для кредитування торговельних операцій, він визначає умови погашення векселедавцем-боржником своїх зобов'язань перед постачальником-кредитором за поставлену продукцію, надані послуги, виконані роботи. Це цінний папір, письмове боргове зобов'язання, яке дає його власнику (**векселедержателю**) незаперечне право вимагати від боржника (**векселедавця або акцептанта**) вказану в ньому суму платежу після закінчення встановленого строку.

Комерційні векселі застосовуються як інструмент у розрахунках за поставлену продукцію, виконані роботи або надані послуги. В даній ситуації відстрочення платежу є, власне, комерційним кредитом.

Фінансові векселі обслуговують позики, які суб'єкти господарської діяльності надають один одному за рахунок наявних тимчасово вільних коштів. Нині в Україні фінансові векселі представлено банківськими векселями, які, по суті, виконують роль депозитних сертифікатів і за своїм змістом та спрямованістю можуть бути умовно віднесені до фінансових векселів.

Банківський вексель – це цінний папір, що випускається комерційними банками з метою мобілізації грошових ресурсів. Він дозволяє покупцям вигідно розмістити капітал в банках завдяки більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладками. Векселі комерційних банків вважаються найбільш надійними, вони використовуються і як засіб платежу, і як об'єкт купівлі-продажу з метою отримання прибутку.

Векселі бувають прості (соло-векселі) і переказні (тратта).

Простий вексель (соло-вексель) – випускається боржником на ім'я кредитора із зобов'язанням виплатити йому в зазначений строк вказану у векселі суму. Простий вексель являє собою борговий цінний папір, який містить просте, нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця виплатити певну суму грошей векселедержателю при настанні певного терміну. Тобто, при оформленні простого векселя, векселедавець призначає платником самого себе (рис. 6.1).

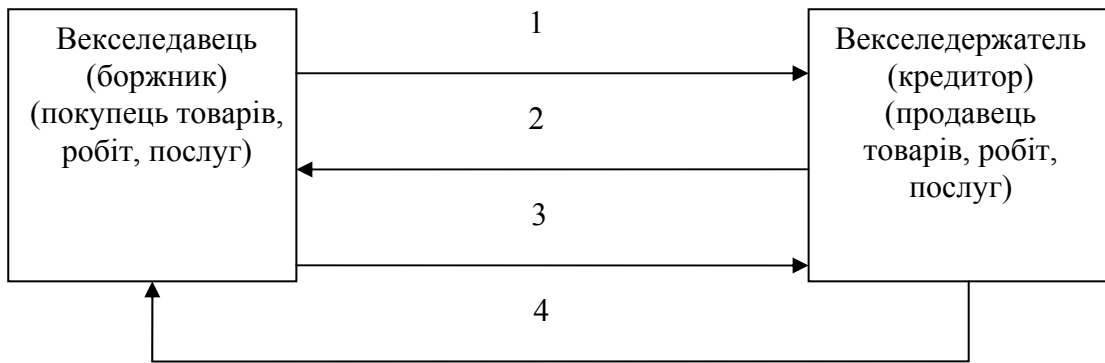


Рис. 6.1 – Схема розрахунку з використанням простого векселя

- 1 – векседавець (боржник) передає вексель кредиту (векселедержателю) із зобов'язанням виплатити йому в зазначений строк вказану у векселі суму;
- 2 – власник векселя пред'являє вексель для оплати векседавцю (платнику за векселем) у визначений термін;
- 3 – векседавець погашає вексель і передає його кредиту;
- 4 – власник векселя вручає погашений вексель векседавцю.

Переказний вексель (тратта) – випускається кредитором (**трасантом**) як наказ боржнику (**трасату**) виплатити в зазначений строк йому чи третій особі (**ремітенту**) певну суму грошей (рис. 6.2).

Тратта, як правило, може знаходитися в обігу до 90 днів.

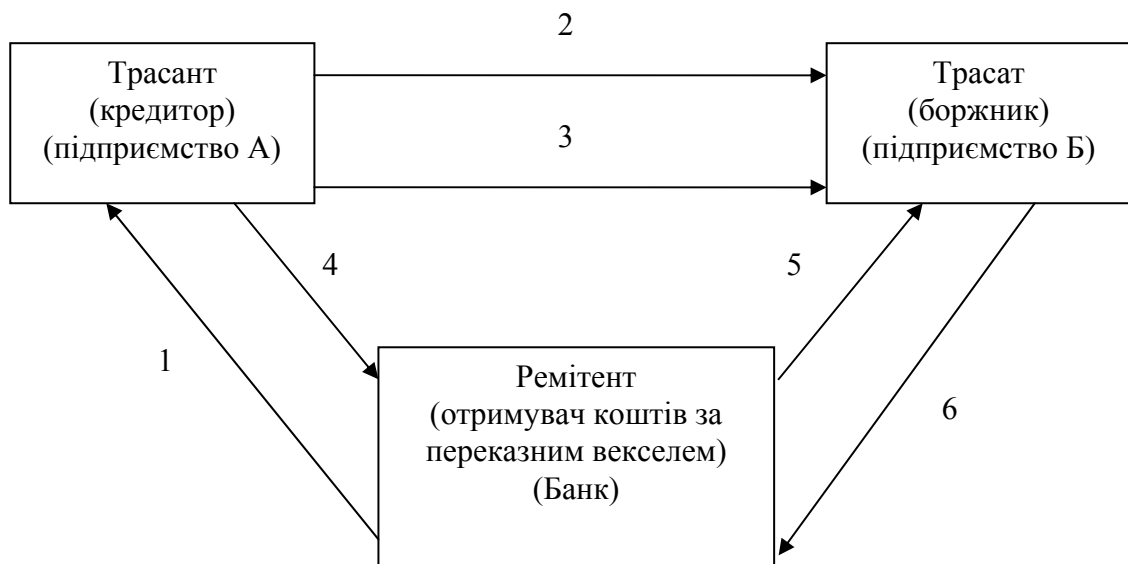


Рис. 6.2 – Схема розрахунку з використанням переказного векселя

- 1 – банк надає підприємству А суму кредиту на відповідний строк;
- 2 – підприємство А (трасант) відвантажило товар підприємству Б
- 3 – підприємство А (трасант) наказує підприємству Б (трасату) сплатити банку відповідну суму грошей (яку підприємство А взяло в установі банку на відповідний строк);
- 4 – підприємство А трасирує переказний вексель на користь банку з метою погашення кредиту;
- 5 – банк пред'являє переказний вексель підприємству Б для акцепту (згоди на оплату векселя);
- 6 – трасат (підприємство Б) сплачує кошти банку за векселем.

Переказний вексель повинен мати **акцепт** – згоду (зобов'язання) платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту), коли настане вказаний строк. Акцепт оформляється надписом на векселі (“акцептований”) та підписом платника. За допомогою акцепта особа, що вказана у векселі як платник, стає акцептантом, тобто головним вексельним боржником. Акцептант відповідає за оплату векселя у встановлений строк. У випадку неоплати власник векселя може подати позов проти акцептанта. Акцептовані банками векселя використовуються при наданні банками позичок один одному.

Можливий облік (**нотація**) тратти – її продаж комерційному банку до зазначеного строку платежу. При цьому вимагається **аваль** – гарантія платежу авалістом (комерційним банком) за траттою. Оформляється аваль або гарантійним надписом аваліста, або виданням окремого документу.

Особливістю переказного векселя є передача його за індосаментом. Термін «індосамент» походить від лат. **in dosso** (на спині), так як за древньою традицією він надписується на звороті векселя.

Передача переказного векселя іншій особі оформляється передаточним надписом – **індосаментом**. Індосамент виконується на звороті векселя або на додатковому аркуші (**алонжі**). У випадку використання алонжа, останній повинен бути прикріплений до векселя. За своїм змістом індосамент має бути простим і нічим не обумовленим.

За формою передачі індосамент може бути двох видів: іменним або бланковим. **Іменний індосамент** повинен містити дві необхідні частини: підпис особи, що передає вексель, і назву нового векселедержателя, якому шляхом цього надпису передається право за векселем. Для передачі векселя за **бланковим індосаментом** достатньо лише підпису індосанта. Кожен пред'явник векселя з бланковим надписом має право вимоги без іншого засвідчення свого права на цей вексель.

Відрізняє простий і переказний векселі насамперед більш зрозумілий характер боргового зобов'язання, виражений у простому векселі. Тут спочатку задіяно дві особи. Перша особа – це векседавець, що виписує вексель і одночасно є платником за ним. Друга особа – ремітент – перший одержувач за векселем. Він же – перший векселедержатель, перед яким платник приймає відповідне зобов'язання. Тут головний вексельний боржник – векседавець, до якого з боку векселедержателя може бути пред'явлений прямий позов.

Переказний вексель набагато складніший у використанні, що є однією з причин його меншого застосування. В одному документі тут фактично виражені два боргові зобов'язання: платника перед трасантом і трасанта перед ремітентом (одержувачем). Головним боржником тут виступає акцептант (трасат).

Відмінність між вексями і в природі особи, що виписує вексель. У простому векселі – це боржник, а в переказному – кредитор. Звідси і розходження за характером самих векселів. У простому векселі – це особисте зобов'язання сплатити, а в переказному – вказівка (наказ) сплати третій особі (ремітенту).

Відмінність між вексями – і в характері їхнього використання. Переказний вексель частіше використовується для кредитування торгівлі, у тому числі зовнішньої, тим часом як простий вексель – при оформленні позичок.

Забезпечений вексель – це вексель, гарантований заставою, яка надається кредитору, банку або продавцю доти борг не буде сплачено. Заставою може бути дебіторська заборгованість, товарні запаси, цінні папери, основні виробничі засоби, обладнання.

Вексель на пред'явника – це такий вексель, що оплачується негайно після прийняття його дебітором. Вексель, що оплачується в термін, указаний в документі, називається **строковим**.

Доміцільований вексель – це такий, у якому застережено, що даний вексель підлягає сплаті третьою особою – **доміцілянтом** за місцем проживання платника (або в іншому місці). Конкретне місце платежу вказується на векселі векселедавцем і пред'являється до оплати доміцілянту, який не є відповідальною особою за векселем, тобто не несе жодної відповідальності, якщо платіж не буде здійснено.

Векселі можуть існувати в паперовій або безпаперовій формах – як записи на електронних рахунках.

Вексель – найстаріший цінний папір, що обслуговував торговельні операції починаючи з сьомого століття. З того часу склалася специфічна термінологія вексельного обігу:

аваліст – поручитель за векселем;

аваль – поручительство за векселем;

акцепт – згода на оплату векселя;

акцептант – особа, що згодна оплатити вексель;

алонж – додатковий до векселя листок, на якому здійснюються передавальні надписи;

індосамент – передавальний надпис на векселі, згідно з яким вексель передається новій особі;

індосант – новий держатель векселя;

ремітент – перший одержувач коштів за переказним векселем;

тратта – переказний вексель, платником за яким є не векселедавець, а третя особа, що бере на себе обов'язок платежу;

трасант – векселедавець переказного векселя, що переводить свій платіж на третю особу – платника;

трасат – платник за переказним векселем.

6.3. Операції з векселями на фінансовому ринку

У процесі становлення та розвитку ринкової економіки України операції з векселями суб'єктів господарювання стали невід'ємною частиною їх фінансово-господарської діяльності.

Використання векселя дає змогу подолати один з недоліків безготівкових розрахунків за допомогою платіжних доручень, вимог-доручень, чеків, акредитивів, а саме – вилучення з обороту коштів на деякий період часу, що негативно впливає на економічні процеси суб'єктів господарювання. Вексель може багаторазово передаватись як платіжний засіб, погашатись після закінчення терміну сплати. Термін перебування векселя в обігу, як правило, складається з часу виробничого використання кредиту, транспортування товарів, погашення векселя й отримання коштів. Економічна сутність розрахунків за допомогою векселів, вексельного обороту в цілому проявляється в тому, що прискорюються розрахунки за товари та послуги, розширюються можливості кредитування, збільшується гнучкість грошового обороту.

У вексельному обігу вирішальну роль відіграють банки та їх вексельні операції.

Банки виконують з векселями наступні операції:

- облік векселів;
- видача кредиту за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим векселями;
- акцепт векселів;
- авалювання векселів;
- доміціляція векселя;
- інкасування векселів;
- форфетування векселів.

1. Банківський облік векселів полягає в тому, що банк купує у власника вексель до настання строку його погашення за ціною, яка нижча за суму, що вказана на векселі (номінал векселя). Ця операція називається облік векселя або купівля його з дисконтом. Вексель – це дисконтний цінний папір, тобто він продається дисконтом (знижкою), а погашається за номіналом.

Власник векселя за допомогою його обліку в банку може отримати гроші хоча і не в повному обсязі, але раніше вказаного в ньому строку погашення. В свою чергу, банк реалізує процентний дохід і вигляді дисконту.

Згідно банківського обліку, проценти за користування позичкою у вигляді дисконту нараховуються на суму, яка повинна бути сплачена в кінці строку дії векселя. При цьому використовується облікова ставка d . Розмір дисконту (суми обліку) дорівнює Snd .

Таким чином сучасна вартість векселя дорівнює:

$$P = S - Snd = S(1 - nd), \quad (6.1)$$

де P – сучасна вартість векселя або сума, що отримана при обліку векселя;

S – майбутня вартість або номінал векселя (N), тобто сума боргу, що вказана у векселі;

d – облікова або дисконтна ставка (десятинна дріб) ;

n – строк від моменту обліку до дати погашення векселя;

$$n = \frac{t}{K} \quad (6.2)$$

де t – кількість днів позички (число днів до погашення векселя);

K – кількість днів року або тимчасова база нарахування відсотків .

Для облікових операцій рік дорівнює 360 дням, а число днів позички береться точним. Це означається, як 365/360 або АСТ/360.

$$P = S \left(1 - \frac{t}{360} d \right) \quad (6.3)$$

Сума дисконту ($Disc$) або (Snd) буде дорівнювати:

$$Disc = S - P = N - P \quad (6.4)$$

Облікова або дисконтна ставка:

$$d = \left(\frac{S - P}{S} \right) \times \left(\frac{360}{T} \right) \quad (6.5)$$

S – майбутня вартість або номінал векселя, тобто сума боргу, що вказана у векселі:

$$S = \frac{P}{1 - \frac{t}{360} \times d} \quad (6.6)$$

Приклади:

Задача 1

Власник векселя номіналом 5700 грн. облікував його в банку за обліковою ставкою 14% (АСТ/360). Строк від моменту обліку до дати погашення векселя – 86 днів.

Знайти: 1) суму, яку отримає власник векселя в банку; 2) дохід банку (дисконт).

Розв'язання задачі:

1) сума, яку отримає власник векселя в банку:

$$P = 5700 (1 - 86/360 * 0,14) = 5509,37 \text{ грн.}$$

2) дохід банку (дисконт):

$$Disc = 5700 - 5509,37 = 190,63 \text{ грн.}$$

Задача 2

Банк облікував вексель номіналом 9500 грн. за 75 днів до його погашення і виплатив пред'явителю векселя 8990 грн. (АСТ/360).

Знайти облікову ставку.

Розв'язання задачі:

Облікова або дисконтна ставка:

$$[(9500 - 8990) / 9500] * (360/75) = 0,258$$

$$d = 0,258 * 100\% = 25,8\%$$

Задача 3

Власник векселя облікував його в банку за обліковою ставкою 12% і отримав 7830 грн. Строк від моменту обліку до дати погашення векселя – 130 днів, (АСТ/360).

Знайти: 1) номінал векселя; 2) дохід банку (дисконт).

Розв'язання задачі:

1) номінал векселя:

$$S = 7830 / (1 - 130/360 * 0,12) = 8182 \text{ грн.}$$

2) дохід банку (дисконт):

$$\text{Disc} = 8182 - 7830 = 352 \text{ грн.}$$

Задача 4

Вексель на суму 6000 грн. був виданий на 120 днів з нарахуванням за ним відсотків за ставкою 15% річних при розрахунковій кількості днів на рік – 365. Банк облікував вексель за 45 днів до настання строку погашення за обліковою ставкою 9% річних при розрахунковій кількості днів на рік – 360.

Визначити:

- 1) суму, яку отримає власник векселя при обліку його в банку;
- 2) дохід банку при настанні строку погашення векселя;
- 3) майбутню вартість векселя.

Методичні вказівки до розв'язання задачі:

Вексель, що обліковується банком, може передбачати нарахування за ним відсотків за простою ставкою i . У цьому випадку потрібно вирішити такі завдання:

1) визначити суму, яку отримає власник векселя при обліку його в банку за наступною формулою:

$$P = N \left(1 + \frac{n}{365} i \right) \left(1 - \frac{t}{360} d \right), \quad (6.7)$$

де P – сума, яку отримає власник при обліку векселя в банку;

N – номінал векселя, тобто сума боргу, що вказана у векселі;

n – загальний строк, на який випущений вексель;

i – ставка, за якою нараховуються відсотки за векселем;

t – число днів до погашення векселя;

d – облікова ставка;

$$P = 6000 (1 + 120/365 * 0,15) * (1 - 45/360 * 0,09) = 6225,06 \text{ грн.}$$

2) дохід банку при настанні строку погашення векселя:

$$Disc = N (1 + \frac{n}{365} i) (\frac{t}{360} d) \quad (6.8)$$

$$Disc = 6000 (1 + 120/365 * 0,15) * (45/360 * 0,09) = 70,83 \text{ грн.}$$

3) визначити майбутню вартість векселя (нарощену суму боргу за векселем):

$$S = N (1 + \frac{n}{365} i) \quad (6.9)$$

$$S = 6000 (1 + 120/365 * 0,15) = 6295,89 \text{ грн.}$$

$$Disc = S - P \quad (6.10)$$

$$Disc (\text{дохід банку}) = 6295,89 - 6225,06 = 70,83 \text{ грн.}$$

Обліковий ринок та його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу – вексельних кредитів. За допомогою комерційних векселів купуються сировина і товари; погашаються вони за рахунок виручки від реалізації виготовленої продукції. Вексельний кредит у більшості випадків надається постачальникам продукції, робіт, послуг.

Вексельний (обліковий) кредит надається **векселедержателю (одержувачу коштів по векселю)** і займає помітне місце серед кредитних операцій комерційних банків. Кредитна угода виникає внаслідок купівлі банком векселя, по якому одержувачем коштів є його клієнт. Клієнт одержує гроші у формі готівки або переказом на поточний рахунок. Передача векселя банку здійснюється шляхом *індосаменту* (передаточного надпису на документі). Одержувачем коштів по індосованому векселю стає банк. Ця операція називається «*облік векселів*».

Банк може зберігати облікований вексель до строку його погашення (пред'явлення до оплати боржнику). При необхідності комерційний банк може, в свою чергу, переоблікувати вексель у Центральному банку аналогічним засобом – ця операція називається «*переоблік векселів*» Центральним банком.

До обліку в комерційних банках приймаються високоліквідні векселі. У зв'язку з цим перевага надається товарним векселям, що ґрунтуються на реальних товарних угодах. Оскільки векселі, як правило, виставляються на строк не більше 90 днів, обліковий банківський кредит є короткостроковим. Ціна купівлі векселя являє собою його номінальну вартість за мінусом облікової ставки (ставки облікового кредиту).

2. Видача кредиту за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим вексями.

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

Позики під заставу векселів можуть бути строковими або онкольними.

Строкові позики під заставу передбачають обов'язковий викуп векся в банку згідно з терміном, який встановлено в момент укладення договору між банком-кредитором та клієнтом-позичальником.

Онкольний кредит (on-call credit) – це короткостроковий кредит, який погашається за першою вимогою кредитора (банку). Він надається клієнтам під забезпечення комерційними, казначейськими та іншими вексями, цінними паперами, товарами. Погашення цього кредиту позичальником здійснюється з обов'язковим попередженням з боку банку за 2-7 днів. Онкольний кредит вважається найбільш ліквідною статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Таким чином, між дисконтним (вексельним) кредитом та кредитом під заставу векселів є ряд відмінностей. Право власності на вексель при здійсненні операцій обліку переходить до банку; при наданні кредиту під заставу векся – він відіграє роль забезпечення повернення позики. Також слід мати на увазі, що при заставі векся, клієнт отримує лише 60-90% від суми векся. Облік же векселів передбачає видачу позики на повну суму векся за мінусом облікової ставки (дисконту).

3. Акцепт векся (від лат. *acceptus* – **прийнятий**) – це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем (траттою). Він висловлюється словами: «Акцептовано», «Прийнято», «Заплачу», що пишуться на лицьовій стороні векся. Банківський акцепт, тобто векся, що акцептовані банками, широко застосовуються у зовнішньоторговельних операціях. Акцептант несе відповідальність за оплату векся у встановлений термін.

З вексельним обігом пов'язано також надання **акцептного кредиту**. На відміну від облікового кредиту, який надається векселедержателю (одержувачу коштів по векселю), **акцептний кредит** надається **векседавцю (платнику по векселю)** і виступає гарантійною послугою.

Кредитна угода оформляється з використанням **переказного векся**. В цьому документі виставник векся вказує платника, який повинен акцептувати вексель, тобто дати згоду здійснити платіж. Клієнт (платник) виставляє банку переказний вексель. Банк акцептує його з умовою, що до настання строку платежу по векселю клієнт виставляє в банк суму, необхідну для погашення векся. Позичальник (векседавець) може використати акцептований банком

вексель як платіжний засіб для купівлі товарів, оплати своїх зобов'язань перед іншими кредиторами, обліку у другому банку.

Облік векселя може бути здійснений у банку, що його акцептував. У цьому випадку банк стає не тільки гарантом, а й безпосереднім кредитором клієнта. Банки пред'являють високі вимоги до надійності клієнтів. Якщо позичальник не виконав своїх зобов'язань перед банком-гарантом, то у відповідності з вексельним правом банк здійснює зворотну вимогу до векселедавця з наступним примусовим стягненням боргу з позичальника.

4. Аваль векселя – це **вексельне доручення (гарантійна послуга)**, що забезпечує платіж за векселем. Таке забезпечення здійснюється третьою особою (**авалістом**). Авалістами, як правило, виступають банки та кредитні установи. Чим вище імідж аваліста, тим надійнішим вважається вексель. Аваль здійснюється у вигляді надпису на векселі або алонжі «Вважати за аваль» і підпису аваліста. За видачу авалю стягується плата в процентах від суми векселя. Цей процент називається надписним процентом. Підписавши вексель, аваліст відповідає за ним так само, як і той, за кого він підписався.

Гарантійною послугою, крім акцептного, виступає **авальний кредит**. Його призначення – покрити зобов'язання клієнта, якщо він не зможе виконати їх самостійно. Авальний кредит існує у вигляді різноманітних форм гарантій або доручень: доручення по кредиту, гарантія платежу, гарантія постачання, гарантія надання позики, податкові, митні, судові доручення. Банківські гарантії покликані компенсувати різні види ризику господарських партнерів клієнта.

5. Доміціляція векселя (від лат. *domicilium* – **місцеперебування**) – це призначення платником за векселем якої-небудь третьої особи за місцем проживання платника (або в іншому місці). Вексель, за яким призначено платника, називається доміцільованим векселем. Доміцільований вексель підлягає оплаті третьою особою (доміцілянт) у місці проживання платника або іншому місці. Як правило, платником за векселем призначається банк. У цьому випадку банк у протилежність інкасуванню векселя є не отримувачем платежу, а його платником, тобто він виконує доручення платника за векселем здійснити платіж за даним векселем у встановлений термін. Як доміцілянт банк не несе ніякого ризику, тому що він оплачує вексель, якщо на рахунок боржника за векселем є необхідна сума грошей. У зворотному випадку він відмовить у платежі.

Доміцілювання – це оплата векселя за дорученням клієнта (**векселедавця**), який за попередньою домовленістю з банком вказує місце платежу.

6. Инкасування векселів банком – це виконання банком доручення **векселедержателя** при отриманні платежу за векселем при настанні терміну оплати. Отримання в банку **готівкових грошей за векселем** – це **інкасація векселя**.

Банківська черговість, яка полягає в отриманні банком грошей за різними документами (векселями, чеками тощо) від імені та за рахунок своїх клієнтів, називається **інкасо**.

Інкасування векселя – це виконання доручення векселедержателя по одержанню у встановлений термін належних платежів за векселем. Звичайно ця операція доручається банку.

7. Форфетування векселів – це купівля вексельних боргів, коли векселедержатель робить переказний надпис покупцю із застереженням типу «без обороту на мене».

Форфейтинг – це купівля комерційними банками векселів у експортерів, у зв'язку з чим здійснюється їх кредитування

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

Таким чином, обліковий ринок та його інститути допомагають господарюючим суб'єктам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу – вексельних кредитів. Причому, більшим попитом користуються векселі підприємств, які випускають ліквідну та конкурентоспроможну продукцію.

6.4. Інші інструменти облікового ринку

На обліковому ринку окрім комерційних, казначейських та банківських векселів обертаються інші види короткострокових фінансових зобов'язань, основними характеристиками яких є висока ліквідність і мобільність.

Другий фінансовий інструмент, який широко використовується на грошовому ринку – це депозитний сертифікат.

Депозитний сертифікат – це цінний папір банку-емітента, який свідчить про депонування грошових коштів вкладником, що є свідоцтвом про право власника або його правонаступника на одержання після закінчення встановленого терміну суми депозиту (вкладу) і відсотків за ним.

Депозитні сертифікати бувають термінові і до запитання. Вони можуть бути продані вкладниками банку або дилерами з втратою відсотків або передані однією особою іншій за допомогою передаточного напису. Як правило, депозитні сертифікати випускаються на великі суми.

Згідно з законодавством України депозитний сертифікат – це документ, вимоги за яким можуть уступатися однією особою іншій, є свідоцтвом банку з виплати розміщених у ньому депозитів.

В Україні найбільш поширеним є депозитний сертифікат НБУ. У Положенні «Про депозитний сертифікат НБУ» чітко визначено поняття та сутність депозитного сертифіката НБУ.

За положенням, депозитний сертифікат НБУ – це один із монетарних інструментів, що є борговим цінним папером Національного Банку України у бездокументарній формі, який засвідчує розміщення в НБУ коштів комерційних банків та їх право на отримання внесеної суми та процентів після закінчення встановленого терміну. Положення визначає порядок проведення операцій із сертифікатами.

Національний Банк України постійно вдосконалює діючі монетарні інструменти та застосовує у практичній діяльності нові засоби регулювання грошово-кредитного ринку, притаманні світовій банківській практиці. Метою випуску таких сертифікатів є:

- введення інструменту, що має замінити облігації внутрішньої державної позики, довіру до яких підірвано;
- використання нового способу регулювання кількості грошей в обігу.

Депозитний сертифікат НБУ віднесено до категорії цінних паперів. Проте він має окремий статус: це борговий цінний папір НБУ в бездокументарній формі, який використовується центральним банком держави як один із інструментів реалізації грошово-кредитної політики. Він може обертатися лише серед комерційних банків та фінансово-кредитних установ. Причому право на придбання цього фондового активу мають лише ті банки, які не мають заборгованості за виданими НБУ кредитами і які забезпечують формування резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями та обов'язкових резервів.

Сертифікати НБУ випускаються за рішенням Правління Національного Банку України періодично як окремі випуски, а їх номінальна вартість встановлюється залежно від потреби регулювання обсягів грошової маси.

Погашення сертифікатів здійснюється Національним банком у безготівковій формі шляхом перерахування на кореспондентський рахунок комерційного банку номінальної вартості сертифіката та процентного доходу за ним на дату погашення відповідно до термінів та умов, передбачених випуском сертифікатів.

Як правило, сертифікати розміщують на аукціонах, термін їх обігу становить від 1 до 180 днів; вони можуть бути предметом купівлі-продажу, застави, а також інших операцій на вторинному ринку.

Сертифікат не є конкурентним щодо державних цінних паперів. Вони функціонують паралельно, виконуючи при цьому кожен свою функцію.

Банківський акцепт – це згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати. Оформлюється банком-акцептантом у вигляді відповідного напису на платіжних документах. Банківські акцепти – це акцептовані комерційними банками тратти з терміном оплати, як правило, до 180 днів.

Чек – складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунку в комерційному банку заплатити вказану в чеку суму грошей певній особі (*чекодержателю*). В Україні чеки використовуються для безготівкових розрахунків, а також для отримання готівки з рахунку (грошовий чек).

Чеки бувають **ордерні** – виписані на певну особу з обов'язковим попередженням про необхідність оплати; **чеки на пред'явника** – без найменування отримувача коштів; **іменні** – на певну особу.

Чекодавець, як правило, пред'являє чек у свій банк на інкасо. Чек замінює гроші в платіжному обороті, виступає у ролі кредитних грошей. Він повинен мати покриття. Оборот чеків в різних країнах регулюється законами про чеки і

Женевською конвенцією. Під час обігу банківського чека не вказується, кому або за чийм наказом необхідно сплатити, тобто ставиться тільки надпис 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. За допомогою цих інструментів грошового ринку фінансові інститути здійснюють процес перерозподілу та спрямування коштів від тих суб'єктів, хто не може їх продуктивно використовувати у якийсь період, до тих, хто це може зробити.

6.5. Міжбанківський ринок як частина грошового ринку. Операції на міжбанківському ринку

Міжбанківський ринок – це частина грошового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси банківських установ залучаються і розміщуються ними між собою переважно у формі міжбанківських депозитів та кредитів на короткі терміни.

Міжбанківський ринок грає важливу роль в забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку. Він є об'єктом державного регулювання, слугує передаточним механізмом впливу держави на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної сфер та на економіку країни в цілому.

До середини 60-х років комерційні банки розвинених країн купували кошти на міжбанківського ринку для поповнення своїх резервів, щоб задовольнити переважно резервні вимоги. У теперішній час комерційні банки купують ці кошти для розширення своїх фондів. Кредити, що отримані в інших банках можуть використовуватись для фінансування активних операцій, наприклад, інвестицій, вкладення коштів в інші цінні папери, державні облігації.

В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є комерційні банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку.

Міжбанківські депозити, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження більш тісних і довірливих відносин між банками. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або невігідність розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів. Ці кошти використовуються для виконання платіжних зобов'язань перед клієнтами, оплату за різними договорами тощо.

Найбільш поширені строки міжбанківських депозитів – 1, 3 і 6 місяців, граничні – від 1 дня до 2 років. Кошти міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не тільки для короткострокових, але і для середньострокових, довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог центральних банків. Відсоткові ставки враховують витрати комерційних банків, кредитний ризик, співвідношення попиту та

пропозиції та інші чинники. Вони є базовими при розрахунку процентних ставок по інших, більш довгострокових кредитах на національному та міжнародному ринках позичкових капіталів.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних ресурсів одних банків в інші кредитні установи, у тому числі Центральний банк. Внесення депозитів комерційними банками у Центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним із способів регулювання сукупного грошового обороту країни. Відповідно до діючого 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 ресурсів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі ресурсів банк купує їх на ринку. Ринок міжбанківських кредитів є важливою складовою фінансового ринку.

На практиці використовуються наступні різновиди міжбанківського кредиту:

– **овердрафт за кореспондентськими рахунками:** на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня. При овердрафті банк-кредитор надає кредит банку клієнту в межах певного ліміту. Сума ліміту, тобто максимальна сума овердрафту, встановлюється з урахуванням фінансового стану позичальника;

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

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

В Україні з розвитком ринку державних цінних паперів значна частина операцій з купівлі-продажу міжбанківських ресурсів відбувається за допомогою операцій РЕПО.

Розрізняють **«пряме РЕПО»** – це купівля НБУ у комерційних банків державних цінних паперів; та **«зворотне РЕПО»**, яке передбачає обов'язковий продаж НБУ державних цінних паперів комерційним банкам. Перший вид операцій використовується, коли існує потреба в підвищенні ліквідності банківських установ. У разі зростання грошової маси більш високими темпами та надлишкової ліквідності банківської системи проводяться операції «зворотне РЕПО» – НБУ продає комерційним банкам державні цінні папери.

Залежно від терміну дії операції РЕПО можна поділити на:

– **нічне РЕПО** – термін дії операції один день та процентна ставка фіксується на весь термін;

– **відкрите РЕПО** – термін операції не визначається, при цьому кожна зі сторін має право вимагати здійснення операцій в будь-який час з обов'язковим повідомленням про це протилежну сторону. Процентна ставка не фіксується і визначається кожного разу;

– **строкове РЕПО** – має чітко визначений термін та процентна ставка фіксується на весь термін операції.

Для здійснення операцій РЕПО укладається єдина генеральна угода між учасниками міжбанківського ринку та угода між учасниками операції РЕПО. Купівля-продаж державних цінних паперів через механізм операцій РЕПО може здійснюватись через проведення тендеру заяв з наступною участю в аукціоні.

Другим шляхом придбання ресурсів на міжбанківському ринку є **ломбардний кредит**, який видається НБУ комерційним банкам під забезпечення короткострокових державних цінних паперів. Ломбардні кредити отримують комерційні банки, діяльність яких відповідає вимогам НБУ, тобто мають ліцензію на здійснення банківської діяльності та дотримуються встановлених нормативів. Кредит видається на строк до 30 днів у межах лімітів, встановлених НБУ на квартал. Він не може перевищувати 70% вартості портфеля цінних паперів, включених в ломбардний список НБУ, які надаються як забезпечення кредитування та строк їх погашення не збігається з терміном надання ломбардного кредиту.

Міжбанківські позики – одна з найбільш поширених 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, що є активним учасником і прямим координатором ринку міжбанківських кредитів. Відсутність регулювання на ньому може викликати кризу міжбанківських платежів.

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 ресурси з інших джерел. НБУ відіграє роль кредитора останньої інстанції. Такі кредити короткострокові, видаються під високі відсотки і вимагають забезпечення заставою.

Комерційні банки як економічно незалежні кредитні інститути самостійно встановлюють рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами залежно від попиту та пропозиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки. Кредитні відносини між комерційними банками визначаються на договірних засадах шляхом укладання кредитних угод з визначенням прав і обов'язків сторін і відповідним оформленням прав з 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 двократним розміром власних коштів банку. Таким чином комерційні банки вирішують 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, тому що в іншому випадку це призводить до кризи довіри і повного руйнування ринку. Для банків кредити є терміновими зобов'язаннями. Це найдорожчі ресурси, а прибутковість від операцій з ними не дуже велика. За законодавством України банки можуть брати кредити на міжбанківському ринку під заставу державних цінних паперів, що занесені в ломбардний список НБУ. Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. Ресурси міжбанківського ринку відносяться 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.

Таким чином, грошовий ринок та його складові (обліковий, міжбанківський та валютний ринки) виконують важливі функції, пов'язані з акумуляцією, розподілом та перерозподілом фінансових активів між суб'єктами фінансового ринку. Займаючи чільне місце в структурі фінансового ринку, вони забезпечують функціонування фінансово-кредитної сфери країни. Враховуючи особливий характер та місце валютного ринку у складі грошового ринку, його сутність, роль, інструменти та операції розглядаються в окремій темі.

Тема 7 Валютний ринок

- 7.1. Роль та призначення валютних ринків.
- 7.2. Види операцій на валютному ринку.
- 7.3. Специфіка міжнародних розрахунків. Механізм здійснення операцій на валютних ринках.

7.1. Роль та призначення валютних ринків

Валюта – це будь-які грошові кошти, формування та використання яких прямо чи опосередковано пов'язано із зовнішньоекономічними відносинами.

В поняття «валюта» включаються не тільки кошти у вигляді законних платіжних засобів (готівки) чи депозитів у грошах тієї чи іншої країни, а й інші валютні цінності – платіжні документи (чеки, векселі, сертифікати, акредитиви тощо), фондові цінності (акції, облігації) та інші фінансові інструменти іноземного походження, а також аналогічні платіжні документи та фондові цінності національного походження, якщо вони перетинають митний кордон чи переходять у власність нерезидентів усередині країни.

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

- національну валюту;
- іноземну валюту;
- колективну валюту (СДР, Євро).

За **режимом використання** валюти поділяються на:

- неконвертовані;
- конвертовані.

Використання валюти для обслуговування зовнішньоекономічних відносин надає останнім специфічну форму валютних відносин. За своїм економічним змістом **валютні відносини** – це сукупність економічних відносин, які виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств і обслуговуються валютою.

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 зовнішньому валютних ринках.

Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати та купити валюту. Такий ринок називають **валютним**. На валютному ринку купують і продають валюту для здійснення платежів, виконання зовнішніх та внутрішніх зобов'язань, проведення спекулятивних операцій, операцій хеджування валютних ризиків

тощо. Ці операції набувають все ширшого розмаху, що виводить валютний ринок за межі простого додатка до міжнародних розрахунково-платіжних відносин і надає йому статусу відносно самостійної економічної структури.

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 і 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, комунікації тощо.

Об'єктами 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 або продають ці цінності за іноземну валюту.

Суб'єктами валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти (юридичні та фізичні особи, резиденти та нерезиденти), посередники, насамперед банки, брокерські компанії валютні біржі. Спільним для всіх суб'єктів валютного ринку є бажання одержати прибуток від своїх операцій.

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

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

2) інвестори, які вкладають свій або позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;

3) спекулянти, які постійно купують-продають валюту для одержання доходу від різниці в її курсі (валютні дилери);

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

5) посередники: банки, брокерські контори, біржі тощо.

Провідне місце серед посередників валютного ринку займають **банки**. Оскільки вони ведуть рахунки (національні і інвалютні) та мають розвинуті системи телекомунікацій, їм дуже зручно виконувати доручення клієнтів з купівлі - продажу валюти. Банки постійно торгують валютою всередині країни і за її межами як безпосередньо один з одним, так і через валютні біржі. Торгівлю вони ведуть за свої кошти і за кошти клієнтів. Вони повинні одержати для цього ліцензію від Центрального банку.

Попит і пропозиція на валютному ринку мають ту особливість, що об'єктом та інструментом купівлі-продажу тут є гроші різної національної належності. На національних валютних ринках 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 розвинену 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 валютних біржах. Прискорено розвивається позабіржова валютна торгівля, коли самі продавці і покупці валюти вступають у прями зв'язки між собою. Сучасні засоби зв'язку й електронні інформаційні технології дають змогу зробити це значно швидше й дешевше, ніж через біржу. В Україні зараз уся торгівля валютою здійснюється через міжбанківський валютний ринок

Валютний ринок має свою структуру, яка включає *національні (місцеві) ринки, міжнародні ринки і світовий ринок*.

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

Міжнародні валютні ринки сформувалися в країнах, в яких до мінімуму зведені обмеження на валютні операції (валютні обмеження). Такі ринки регулюються міждержавними угодами, домовленостями, традиціями. Розміщуються вони переважно у містах з вдалим географічним положенням, великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній. Це, зокрема, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Сан-Франциско, Торонто, Токіо, Сінгапур, Гонконг. Розвиток новітніх засобів телекомунікацій та інформаційних технологій дає можливість поєднати окремі міжнародні ринки в єдиний **світовий валютний ринок**, який здатний функціонувати практично цілодобово.

Валютний ринок можна класифікувати за такими *критеріями*:

- **за характером операцій**: ринок конверсійних операцій; ринок депозитно-кредитних операцій;
- **за видами конверсійних операцій**: ринок ф'ючерсів, ринок опціонів, операцій спот, форвардних операцій тощо;
- **за формою валюти, якою торгують**: ринок безготівкових операцій, ринок готівки;
- **за територіальним розміщенням**: європейський, північно-американський, азіатський та ін.

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. На цьому ринку складається валютний курс.

Ринок депозитно-кредитних операцій – це досить специфічний сектор валютного ринку, на якому купівля-продаж валюти має умовний характер, що проявляється в залученні банками інвалюти на депозитні вклади на узгоджені строки та в наданні банками інвалютних позичок на різні строки. На цьому ринку ціна валюти формується у вигляді процента.

7.2. Види операцій на валютному ринку

Валютний ринок виконує певні функції, в яких виявляється його призначення і 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** 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 *spot*;
- 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).

Схему класифікації операцій на валютному ринку наведено на рис.7.1.



Рис. 7.1 – Класифікація операцій на валютному ринку

1. Касові операції полягають у купівлі-продажу валюти на умовах поставки її **не пізніше другого робочого дня** з дня укладання угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання. Такі угоди можуть передбачати поставку валюти в той же день, на наступний робочий день, проте **найчастіше** – на **другий робочий день**. Ця остання угода називається “*spot*”, а касові операції на цій умові – “*операції spot*”. Операції *spot* дають можливість їх учасникам оперативного задовольнити свої потреби у валюті на вигідних умовах.

Учасники касових операцій мають можливість: терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньоекономічних зобов'язань; уникнути втрат від зміни валютних курсів; оперативно диверсифікувати свої валютні запаси, а банкам – ще й оперативно відрегулювати свою валютну позицію.

Валютна позиція банку – це співвідношення між обсягами купленої і проданої банком іноземної валюти за певний період. Розмір цього співвідношення перебуває під контролем Центрального банку.

Строкові валютні операції полягають у купівлі-продажу валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, **що перевищує два робочі дні**. Ці операції, у свою чергу, підрозділяються на кілька видів залежно від механізму їх здійснення: форвардні, ф'ючерсні, опціонні та їх похідні.

Характерною особливістю строкових операцій є те, що вони оформляються **стандартизованими документами** (контрактами), які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках. Ці документи називаються валютними **деривативами**. До них належать форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони.

Строкові операції на валютних ринках з'явилися відносно недавно (в 70-80-ті роки 20 ст.) і розвиваються дуже швидко. Це обумовлено частими і значними коливаннями валютних курсів і пов'язаними з ними валютними ризиками. Строкові операції дають можливість, з одного боку, застрахуватися від валютних ризиків, а з іншого – одержати додатковий дохід спекулятивними діями.

2. Форвардні операції – це різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступною передачею валюти в **обумовлений строк і за курсом, визначеним в момент укладання контракту**. У форвардних контрактах строки передачі валюти визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При їх підписанні ніякі аванси, задатки тощо не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу, тобто **форвардного курсу**. Цей курс складається з курсу *spot*, тобто фактично діючого на момент укладання контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських процентних ставках у країнах, валюти яких обмінюються. Ця різниця називається **форвардною маржею**. Валюта країни з вищим рівнем процента буде продаватися за курсом, нижчим від курсу *spot* (продаж з дисконтом), а валюта з нижчим рівнем процента – за вищим від курсу *spot* (продаж з премією). Відмова від виконання форвардних контрактів не допускається. Ці операції використовуються для страхування валютних ризиків. Вони здійснюються в основному на міжбанківському (позабіржовому) ринку.

3. Ф'ючерсні операції – це теж різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати **певну суму валюти в певний час за курсом, встановленим в момент укладання угоди** (ф'ючерсний контракт). Відмінність їх від форвардних операцій в тому, що вони здійснюються **тільки на біржах, під їх контролем, а форма і умови контрактів чітко уніфіковані** (біржа строго визначає вид валюти, що

продається, обсяг операцій, строк оплати, курс). Розрахунки щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються через розрахункову палату біржі. До остаточної оплати ф'ючерсного контракту він може перепродаватися на біржі, тобто сам є об'єктом валютних операцій. В торгівлі валютними ф'ючерсами беруть участь великі банки, потужні фінансові структури.

4. Опціонні операції – це різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що *надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк (чи протягом певного строку) і за узгодженими сторонами курсом*. Така угода називається *опціон*. У цій операції важливо розрізнити *продавця опціону і покупця (власника)*, оскільки останньому належить право реалізації опціону. Якщо при настанні строку опціону власнику буде вигідно його реалізувати, то він вимагатиме від продавця опціону купити чи продати відповідну суму валюти, і останній зобов'язаний це зробити. Валютні опціони бувають двох видів – *на купівлю валюти* в установлений строк (*опціон “кол”*) і *на продаж валюти (опціон “пут”*). Якщо власнику опціону не вигідно його реалізувати, то він відмовиться від реалізації опціону, про що повинен повідомити продавця, і останній зобов'язаний погодитися з цим рішенням. При купівлі опціону покупець (власник) сплачує продавцю *премію* (вартість опціону), яка визначається за домовленістю сторін у відсотках до суми угоди чи в абсолютній сумі. Ця премія є гарантованим доходом для продавця опціону. Опціонні операції широко застосовуються для хеджування ризиків та одержання спекулятивного доходу.

На практиці широко застосовується цілий ряд похідних від вище перелічених валютних операцій.

5. Валютний своп – це комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах *спот і форвард*, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту ж валюту. Наприклад, на умовах спот долари США негайно продаються, а на умовах форварду у того ж контрагента долари купуються з поставкою через певний строк і за домовленим курсом. Валютний своп забезпечує зворотний рух валютного потоку, що дає можливість ефективно використовувати його в спекулятивних цілях, для хеджування валютних ризиків та управління валютною позицією банку.

6. Валютний арбітраж – це комбінація з кількох операцій з купівлі та продажу двох чи кількох валют за різними курсами з метою одержання додаткового доходу. Це типова спекулятивна операція, що розрахована на дохід завдяки різниці в курсах на одному й тому ж ринку, але в різні строки (*часовий арбітраж*), або в один і той же час, але на різних ринках (*просторовий арбітраж*).

7. Варрант (warrant) – цінний папір, що пов'язаний з обов'язком продавця перед покупцем у відношенні права власності на вільно конвертовану валюту. Власник варранта має право обміняти його на визначену кількість валюти за твердою ціною на протязі визначеного часу. Варрант може знаходитися в обігу на ринку і набувати свій власний курс.

8. Девіват (від лат. Derivatus – відведений) – договір (опціон, ф'ючерс), заснований на курсах валют, цінних паперів, товарів, що дозволяє власнику зафіксувати вигідну з його точки зору ціну на купівлю (продаж) в майбутньому. **Девівати** – це фінансові інструменти (форвардні контракти, опціони, ф'ючерси, їх комбінації), що існують у формі стандартизованих або індивідуально оформлених контрактів. Їх появу пов'язують з **фінансовим інжинірингом** – програмним забезпеченням і розробкою фінансових продуктів. Фінансовий інжиніринг можна визначити як специфічний метод управління ризиком, що передбачає роздрібнення фінансових угод, та інструментів на різні компоненти; створення та використання похідних інструментів, нових міжнародних структур і відносин, що відповідають вимогам зацікавлених сторін.

7.3. Специфіка міжнародних розрахунків. Механізм здійснення операцій на валютних ринках

Міжнародні розрахунки – це регулювання платежів за грошовими зобов'язаннями, які виникають між юридичними і фізичними особами країн на основі економічних, політичних, науково-технічних, культурних та інших відносин. Найбільш часто застосовуються розрахунки у зовнішній торгівлі, кредитних та інвестиційних операціях. Міжнародні розрахунки здійснюються через банківську систему за допомогою кореспондентських відносин у безготівковій формі.

Формами міжнародних розрахунків є: 100-процентний авансовий платіж, акредитив, інкасо, відкриті рахунки.

1. **100-процентний авансовий платіж** у розмірі повної вартості товару, що постачається, є найбільш сприятливою формою розрахунків для експортера і найменш сприятливою – для імпортера. Він здійснюється за допомогою банківського переказу або чеком.

2. **Акредитив** – це розрахунковий або грошовий документ, що являє собою доручення однієї кредитної установи іншій здійснити платіж за товари за рахунок спеціально призначених для цього коштів. Для експортера – це вигідна форма розрахунків, що являє собою гарантію банку, що відкрив акредитив.

3. **Інкасо** – банківська розрахункова операція, коли банк за дорученням свого клієнта (експортера) отримує грошові кошти від платника (імпортера) за товари, що відвантажені на адресу імпортера або надані послуги, і зараховує ці кошти на рахунок клієнта-експортера у себе в банку.

4. **Відритий рахунок** – найменш вигідна для експортера форма розрахунків, тому що не дає йому ніяких гарантій своєчасного отримання платежу. На протязі обумовленого в контракті строку імпортер повинен сплатити вартість товару за допомогою банківського переказу, чека або векселя.

При укладанні зовнішньоторговельних контрактів повинні враховуватися наступні умови: ціна валюти, метод її визначення, валюта платежу, курс перерахування валюти ціни у валюту платежу, умови розрахунків, форми розрахунків, засоби платежу (векселя, чеки та ін.).

Валютний ринок – це механізм встановлення правових та економічних відносин між покупцями та продавцями валют.

Учасники валютних ринків поділяються на 2 групи:

- **пасивні**, в яких виникає необхідність час від часу у проведенні валютних операцій (вони не визначають ціни);
- **активні**, які встановлюють ціни.

Інструментами угод є кредитні засоби обігу та платежу (чеки, векселі), банківські перекази в іноземній валюті, готівкові гроші, банківські депозити в іноземній валюті.

При здійсненні операцій комерційні банки частину своїх ресурсів тримають у валюті. Співвідношення вимог та зобов'язань банку в іноземній валюті – це його **валютна позиція**.

Велике значення мають **засоби платежу**:

1) платник (боржник) може купувати тратту, чек або телеграфний переказ у валюті кредитора (отримувача) на своєму ринку та переказати їх клієнту – це називається **ремітуванням**;

2) кредитор (отримувач) має право виставити на боржника тратту або віддати наказ платнику (боржнику) сплатити борг у валюті платника – це називається **трасуванням**.

Купівля-продаж іноземної валюти на валютних ринках здійснюється у формі **касової (готівкової) або строкової** валютної угоди.

Касова угода здійснюється на умовах негайної поставки “спот” (spot) і застосовується головним чином для того, щоб негайно отримати валюту для зовнішньоторговельних розрахунків, а також запобігти валютних витрат від зміни курсів валют.

Строкова або форвардна (forward) угода застосовується для страхування платежів у зовнішній торгівлі.

У 80-ті роки інтенсивний розвиток отримав ринок похідних цінних паперів та **“свопів”**. Це пов'язано з розвитком нових інформаційних технологій. Сьогодні, коли особливо актуальна проблема формування оптимального портфелю цінних паперів банків, фондів, компаній, похідні цінні папери можуть стати привабливими об'єктами інвестування.

Для України важливо, щоб відбувалося становлення ефективного та відкритого вторинного ринку похідних фінансових інструментів. Фондовий ринок повинен адекватно реагувати, пропонуючи нові різновиди фінансових операцій.

Тема 8 Ринок позичкового капіталу (кредитний ринок)

- 8.1. Сутність та особливості ринку позичкового капіталу.
- 8.2. Форми та види кредиту.
- 8.3. Операції комерційних банків на ринку позичкового капіталу.
- 8.4. Оцінювання вартості грошей у часі на ринку позичкового капіталу.

8.1. Сутність та особливості ринку позичкового капіталу

Як вже зазначалося в темі 3 даного навчального посібника, **ринок капіталів** є складовою частиною ринку фінансових послуг і в структурному відношенні поділяється на ринок середньострокових та довгострокових позичкових капіталів (банківських кредитів) та ринок цінних паперів.

Ринок позичкового капіталу (кредитний ринок) – це частина ринку капіталів, де продаються та купуються грошові кошти (кредитні ресурси) на тривалий термін (більше 1 року) на певних умовах у формі надання позичок під зобов'язання позичальників повернути кошти та сплатити відсотки у встановлені строки. Кредитний ринок дозволяє здійснити нагромадження, розподіл, перерозподіл та рух позичкового капіталу між сферами економіки, суб'єктами фінансового ринку.

Позичковий капітал – це кошти, віддані в позику за визначений відсоток на засадах зворотності, строковості, забезпеченості, платності, добровільності.

Формою руху позичкового капіталу є кредит. Основним його джерелом слугують кошти, що вивільнюються в процесі відтворення: амортизаційні фонди підприємств, частина оборотного капіталу в грошовій формі, прибуток, що спрямовується на відновлення і розширення виробництва, грошові доходи і заощадження усіх верств населення. На ринку капіталів кредити надаються на термін більше одного року.

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

Кредит – це суспільні економічні відносини, що виникають між економічними суб'єктами у зв'язку з передачею один одному в тимчасове користування вільних коштів (вартості) на засадах зворотності, платності та добровільності.

Кредитні відносини функціонують у системі економічних відносин. В основі їх лежить рух особливого виду капіталу – позичкового.

Кредит виступає як форма прояву кредитних відносин. Кредит виражає економічні відносини між кредитором та позичальником, які виникають під час одержання позики, користування нею та її повернення.

Кредит об'єднує собі два процеси:

- 1) акумуляцію тимчасово вільних коштів;
- 2) вкладення або розміщення цих коштів.

Таким чином, кредит обслуговує більшу частину товарних потоків, замінюючи традиційні товарно-грошові зв'язки обмінного характеру. Він виступає як важливий засіб забезпечення фінансово-господарської діяльності суб'єктів економіки.

Розглядаючи роль кредиту в економіці слід враховувати, що кредит – це джерело формування основних і оборотних фондів підприємств; він збільшує швидкість обороту їх виробничого та фінансового капіталу.

Кредитні відносини впливають на збалансованість економіки, регулювання пропорцій суспільного відтворення між виробничою і невиробничою сферами економіки.

Кредит регулює сукупний грошовий оборот, а за допомогою останнього – внутрішньогосподарський оборот кожного суб'єкта економічної діяльності й оборот грошових доходів населення. Внаслідок цього відбувається розширення ринку з позиції попиту. Оскільки кредит заміщає готівку, то він безпосередньо впливає на грошову масу, що знаходиться в обороті. Регулювання здійснюється центральним банком через кредитну сферу з використанням норми обов'язкових резервів, облікової ставки та інших інструментів грошово-кредитного регулювання економіки.

Суть кредиту як економічної категорії виявляється в його функціях, розкриття яких дозволяє встановити зв'язок кредиту з системою економічних відносин. Із суті кредиту випливає, що він виконує функцію перерозподілу вартості в процесі відтворення.

Перерозподільча функція кредиту полягає в тому, що тимчасово вільні кошти юридичних і фізичних осіб за допомогою кредиту передаються в тимчасове користування підприємств і населення для задоволення їх виробничих і особистих потреб. Такий перерозподіл дає можливість прискорити залучення матеріальних ресурсів у виробниче й особисте споживання. Тому перерозподіляються не тільки кошти, а й матеріальні ресурси.

Антипацийна (емісійна) функція кредиту полягає в створенні кредитних грошей для грошового обігу. Її виконує тільки банківський кредит. Методами кредитної експансії (розширення кредиту) та кредитної рестрикції (звуження кредиту) регулюється кількість грошей в обігу, причому видалення грошей з обігу за допомогою кредиту досягається важче, ніж їх випуск в обіг.

Контрольна функція кредиту полягає в тому, що в процесі кредитного перерозподілу коштів забезпечується банківський контроль за діяльністю позичальника. Можливості такого контролю впливають з природи кредиту. Варто підкреслити, що, вступивши в кредитні відносини, одержувач кредиту також повинен контролювати свою діяльність для того, щоб вчасно і повністю повернути кредитні ресурси.

Окремими елементами кредитних відносин є об'єкти та суб'єкти кредиту.

Об'єктом кредиту є та вартість, яка передається в позичку одним суб'єктом іншому. Позичена вартість може бути в грошовій формі, у формі товарів, виконаних робіт, наданих послуг. Незалежно від форми позичена вартість є реальною цінністю. Кредитні відносини не змінюють власника

цінностей, кредитор залишається власником переданої в борг позиченої вартості, а позичальник отримує її лише у тимчасове розпорядження.

Кредитори – це учасники кредитних відносин, які мають у своїй власності (чи розпорядженні) вільні кошти (вартість) і передають їх тимчасове користування іншим суб'єктам. Кредиторами можуть бути фізичні особи, юридичні особи (підприємства, організації, установи, урядові структури тощо), держава. Особливе місце серед кредиторів посідають банки. Вони спочатку мобілізують кошти в інших суб'єктів у формі депозитів, позик, а потім самі надають їх у позички своїм клієнтам. Тому банки можна розглядати як колективних позичальників та кредиторів.

Позичальники – це учасники кредитних відносин, які мають потребу в додаткових коштах і отримують їх у позичку від кредиторів. Позичальниками можуть бути всі ті особи, що й кредиторами: фізичні особи, юридичні особи, держава. Особливу роль серед позичальників виконують банки – вони є колективними позичальниками, які позичають гроші одночасно у великої кількості кредиторів та у великих обсягах. Кредитори та позичальники набувають цей статус добровільно, на договірних засадах.

8.2. Форми та види кредиту

Залежно від **форми позиченої вартості**, в якій вона рухається між кредитором і позичальником, кредит має дві основні форми – **товарну** (натурально-речову) і **грошову**.

Товарна і грошова форми кредиту є рівноправними та рівнозначними, по суті, двома проявами вартісної форми кредиту. Вони внутрішньо взаємопов'язані і доповнюють одна одну: позички, надані в товарній формі, можуть погашатися в грошовій, і навпаки.

У **товарній формі** кредит надається у разі продажу товарів з відстрочкою платежу (*комерційний кредит*), при оренді майна (у тому числі *лізинг*), наданні речей чи приладів у прокат, погашенні міждержавних боргів поставками товарів тощо.

Як правило, у **грошовій формі** надають свої позички банки, міжнародні фінансово-кредитні установи, уряди та ін. Широко використовує грошову форму кредиту населення – при розміщенні заощаджень у банківські депозити, одержанні позичок у банках тощо. Грошова форма має найширшу сферу застосування, що зумовлено переважно грошовою формою сучасної економіки та перерозподільним призначенням самого кредиту.

Види кредиту можна класифікувати за різними критеріями (рис. 7.1).

1. Залежно від суб'єктів кредитних відносин прийнято виділяти:

- банківський кредит;
- державний кредит;
- міжгосподарський (комерційний) кредит;
- міжнародний кредит;
- особистий (приватний) кредит.

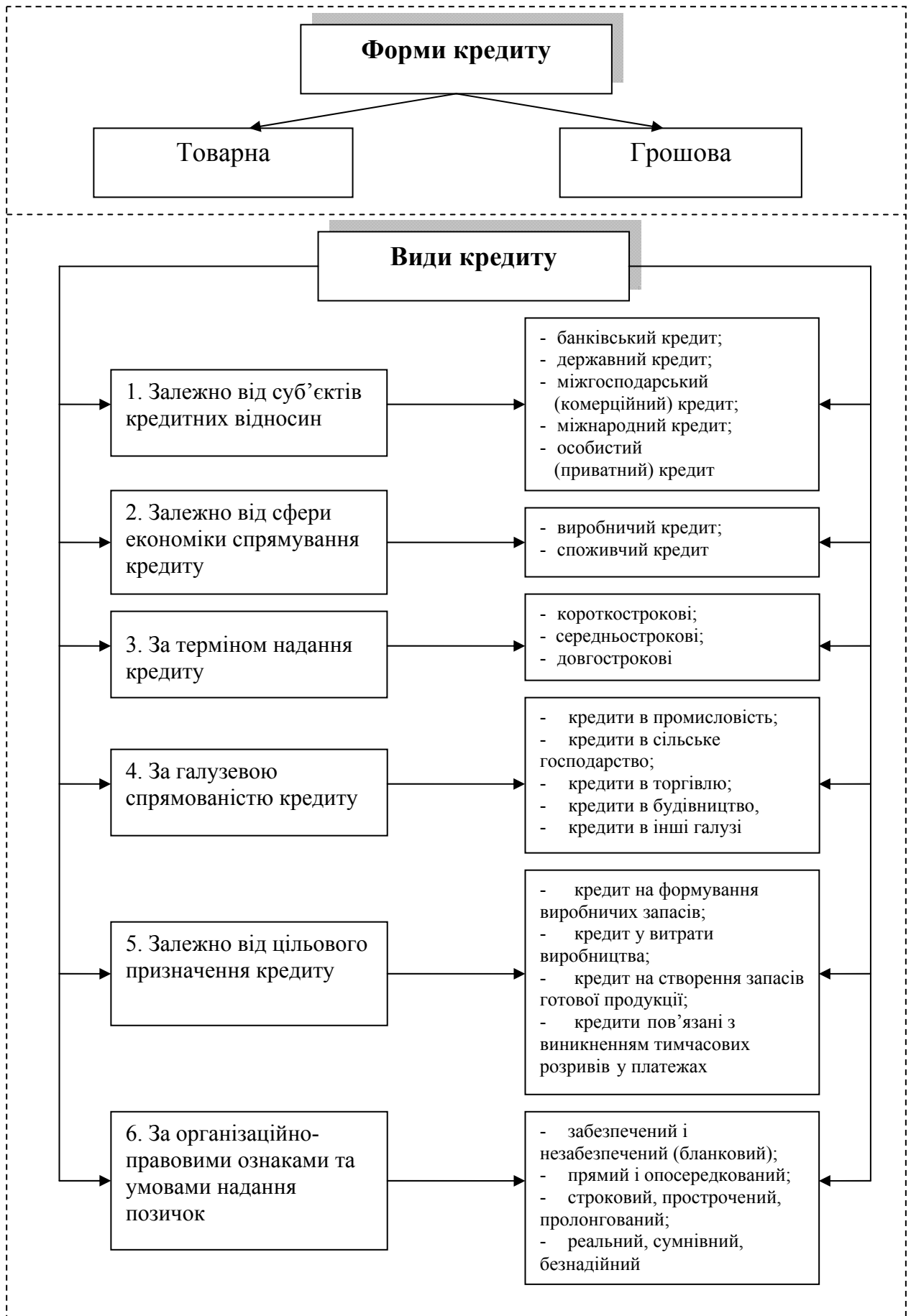


Рис. 8.1 – Класифікація форм та видів кредиту

У банківському кредиті суб'єктами кредитних відносин (одним чи обома) є банк, у державному кредиті – держава, що виступає переважно позичальником. У міжгосподарському (комерційному) кредиті обома суб'єктами є господарюючі структури, у міжнародному кредиті – резиденти різних країн. В особистому (приватному) кредиті одним із суб'єктів є фізична особа. За такого критерію класифікації одна і та сама позичка може бути віднесена до кількох видів кредиту. Наприклад, банківська позичка сімейному господарству може належати до банківського кредиту і до особистого (приватного).

2. Залежно від сфери економіки, у яку спрямується позичена вартість, можна виділити:

- виробничий кредит, що використовується на формування основного й оборотного капіталу у сфері виробництва та торгівлі, тобто на виробничі цілі;
- споживчий кредит, що спрямовується на задоволення особистих потреб людей, тобто обслуговує сферу особистого споживання.

3. За терміном, на який кредитор передає вільну вартість у користування позичальнику, виділяються:

- короткострокові (до одного року),
- середньострокові (до п'яти років)
- та довгострокові (понад п'ять років) кредити.

4. За галузевою спрямованістю кредиту виділяються такі його види:

- кредити в промисловість;
- кредити в сільське господарство;
- кредити в торгівлю;
- кредити в будівництво, особливо в житлове будівництво;
- кредити в інші галузі.

Класифікація кредиту за галузевою спрямованістю має практичне значення. Воно проявляється в тому, що в кожній галузі є істотна специфіка кругообороту капіталу, яка обумовлює адекватну організацію самого кредитного процесу.

5. Залежно від цільового призначення кредиту можна виділяти такі його види:

- кредит на формування виробничих запасів (сировини, матеріалів, паливно-мастильних матеріалів, тари тощо);
- кредит у витрати виробництва (сезонні витрати у рослинництві та тваринництві в сільському господарстві; на ремонтні роботи; на виготовлення продукції з тривалим циклом виробництва);
- кредит на створення запасів готової продукції (залишки на складах виробничих підприємств, запаси на складах торговельних організацій тощо);
- кредити, пов'язані з виникненням тимчасових розривів у платежах, коли економічні суб'єкти повинні здійснювати платежі, а призначені для цього кошти не надійшли чи надійшло їх мало (виплата заробітної плати, розрахунки з постачальниками, з бюджетом тощо).

6. За організаційно-правовими ознаками та умовами надання позичок можна виділяти такі види кредиту:

- забезпечений і незабезпечений (бланковий);
- прямий і опосередкований;
- строковий і прострочений, пролонгований;
- реальний, сумнівний, безнадійний;
- платний, безплатний.

Процес кредитування передбачає безумовне додержання **принципів кредитування**.

Принцип цільового характеру кредитування припускає вкладення позичкових коштів у конкретні господарчі процеси, на чітко визначені цілі, операції, техніко-економічна експертиза яких свідчить про їх достатню дохідність із урахуванням економічної кон'юнктури і ризиків у конкретній галузі народного господарства та тенденцій розвитку ринку. Залежно від цілей розрізняють:

- 1) кредит для фінансування оборотного капіталу;
- 2) кредит для фінансування основного капіталу;
- 3) кредит для фінансування торговельно-посередницьких операцій.

Принцип терміновості (строковості) означає, що кредит повинен погашатися у визначений термін. Дотримання цього принципу відкриває кожному позичальнику можливість для отримання нових банківських кредитів, а також дає змогу уникнути сплати банку підвищених відсотків за несвоєчасне погашення суми позики. Якщо позичальник порушує строки погашення, то банк застосовує до нього штрафні санкції і може відмовити в повторній видачі кредиту.

Принцип поверненості (зворотності) позиченої вартості кредиту означає, що позичальник повинен повернути кредиту весь обсяг одержаної в позичку вартості. Цей принцип впливає з попереднього – строковості кредиту.

Принцип платності означає, що позичальник повинен повернути кредиту (банку) не тільки основну суму кредиту, а й сплатити додаткові кошти у формі відсотка як визначену плату за користування кредитом.

Відсотки, які сплачує позичальник за користування короткостроковими банківськими кредитами, відносять до собівартості продукції. Відсотки за кредит, узятий на капітальне будівництво чи реконструкцію, позичальник сплачує за рахунок прибутку, який залишається в його розпорядженні.

Принцип забезпечення кредитування означає наявність у позичальника юридично оформлених документів, що гарантують своєчасне повернення кредиту у визначені строки. Забезпеченням кредиту можуть бути майно (нерухоме, рухоме, цінні папери, валютні цінності), що приймаються у заставу, а також зобов'язання третьої особи погасити борг кредиту (гарантії, поручительства). Розмір майнового забезпечення, як правило, встановлюється на рівні, що перевищує розмір позички, на випадок зниження ринкової ціни застави. Принцип забезпеченості відіграє важливу роль у захисті від кредитних ризиків.

8.3. Операції комерційних банків на ринку позичкового капіталу

Особлива роль на ринку позичкових капіталів належить банкам. Банк виступає як одна із сторін відносин, яка в певній угоді на ринку позичкових капіталів виступає або як кредитор, або як позичальник.

У банку сконцентровані та проходять потоки тільки в грошовій формі. Банк виступає головною ланкою кредитної системи та забезпечує широкий комплекс різноманітних банківських послуг. Ця кредитна установа приймає та розміщує грошові внески громадян та юридичних осіб, надає різні види позик, здійснює розрахунки за дорученням клієнтів та їх касове обслуговування; випускає чеки, акредитиви, акції, облігації тощо; купує, зберігає та продає цінні папери; здійснює валютні операції; надає консультаційні послуги.

Ключовий вид банківських операцій – кредитні, які забезпечують переважну частину доходів багатьох банків. Це важливе джерело грошових коштів для економіки. У ринковій економіці основною формою кредиту є банківський кредит. Кредитування господарських суб'єктів і громадян є однією з найважливіших функцій банків як спеціалізованих кредитних установ.

З середини 50-х років ХХ ст. активізувалась діяльність небанківських фінансово-кредитних установ на ринку позичкових капіталів. Вони пропонують більш широкий спектр фінансових послуг, ніж той, що можуть запропонувати банки; виступають у ролі інституційних інвесторів (особливо страхові компанії та пенсійні фонди); пропонують нетрадиційні для банків фінансові послуги.

Діяльність банків та небанківських фінансових установ на ринку позичкових капіталів сприяє мобілізації дрібних розрізнених коштів різних суб'єктів ринку, створенню великих грошових фондів, перерозподілу та спрямуванню вільних капіталів в найбільш сприятливі галузі економіки.

Згідно з Законом України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 року на підставі банківської ліцензії **банки в Україні мають право здійснювати такі банківські операції:**

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

Банк, крім перелічених у частині першій, має право здійснювати такі операції та угоди:

- 1) операції з валютними цінностями;
- 2) емісію власних цінних паперів;
- 3) організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів;
- 4) здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг);
- 5) надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- 6) придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі

за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів (факторинг);

7) лізинг;

8) послуги з відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей та документів;

9) випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів;

10) випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використання цих карток;

11) надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій.

Операції, визначені цими пунктами належать до виключно банківських операцій, здійснювати які у сукупності дозволяється тільки юридичним особам, які мають банківську ліцензію. Інші юридичні особи мають право здійснювати операції, визначені на підставі ліцензії на здійснення окремих банківських операцій.

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

1) здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;

2) здійснення випуску, обігу, погашення (розповсюдження) державної та іншої грошової лотереї;

3) перевезення валютних цінностей та інкасацію коштів;

4) операції за дорученням клієнтів або від свого імені:

- з інструментами грошового ринку;

- з інструментами, що базуються на обмінних курсах та відсотках;

- з фінансовими ф'ючерсами та опціонами;

5) довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами;

6) депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Класифікація банківських кредитів та їх характеристика

Видача кредитів відноситься до найбільш великої групи статей банківських активних операцій. В основу їх класифікації можуть бути покладені різні критерії: економічна сфера застосування, види позичальників, цілі, характер та строк кредиту, предмет кредитування, методи надання та способи погашення, характер та спосіб сплати відсотків, число кредиторів, наявність забезпечення кредиту, і таке інше (табл. 8.1).

Таблиця 8.1 – Класифікація банківських кредитів за різними критеріями

№ з/п	Критерії класифікації	Види кредитів
1	2	3
1	За сферами суспільного відтворення	- кредит у сферу виробництва; - кредит у сферу обігу; - кредит у сферу споживання
2	За укрупненими об'єктами кредитування	- кредит в основний капітал; - кредит в оборотний капітал; - кредит на споживчі потреби
3	За цільовим призначенням і характером використання позикових коштів	- кредити промисловим підприємствам; - кредити торговельним підприємствам; - сільськогосподарські кредити; - кредити в будівництво; - кредити в інші галузі; - споживчі кредити; - кредити органам влади; - міжбанківські кредити
4	За порядком надання	- прямий; - непрямий (опосередкований)
5	За методами та формами надання	- у разовому порядку; - перманентні кредити; - гарантовані кредити; - відкриття кредитної лінії; - револьверні (автоматично поновлювальні); - контокорентні (поєднання поточного та позичкового рахунку); - овердрафт; - відкриття спеціального позичкового рахунку
6	За кількістю кредиторів	- надані одним банком; - консорціумні (синдикатні) кредити; - паралельні
7	За методами погашення кредиту	- одноразове повернення; - погашення в розстрочку; - погашення достроково (за вимогою кредитора або бажанням позичальника); - з регресом платежів; - після закінчення обумовленого періоду
8	За характером і способом сплати відсотків за кредит	- з фіксованою процентною ставкою; - плаваючою процентною ставкою (ролловерні); - сплатою процентів у міру використання позичених коштів (звичайні позики); - сплатою процентів одночасно з отриманими позиченими коштами (дисконтний кредит)
9	За строками використання і повернення	- строкові (коротко-, середньо- та довгострокові); - до запитання (онкольні); - відстрочені (продовжані); - прострочені

1	2	3
10	Залежно від забезпеченості	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечені: <ul style="list-style-type: none"> 1) заставою – майном нерухомим та рухомим, матеріальними та валютними цінностями; 2) ломбардні – цінними паперами; 3) гарантовані третьою особою (гарантія, порука) - незабезпечені (бланкові або персональні)
11	Залежно від ступеня ризику	<ul style="list-style-type: none"> - стандартні (низько- та середньоризикові); - з підвищеним ризиком

1. За сферами суспільного відтворення розрізняють кредити у сферу виробництва, у сферу обігу та у сферу споживання. Відповідно вони сприяють розвитку тієї чи іншої сфери.

2. За укрупненими об'єктами кредитування банківський кредит поділяється на три групи:

1) кредит в основний капітал (на технічне переозброєння, реконструкцію і розширення діючих підприємств, будівництво нових підприємств, у тому числі шляхом проведення самим банком лізингових операцій);

2) кредит в оборотний капітал (на придбання предметів праці – сировини, матеріалів, палива, тари тощо, на покриття витрат виробництва та обігу, на покриття дефіциту коштів для розрахунків);

3) на споживчі потреби (на індивідуальне і кооперативне житлове будівництво та придбання житла, на споживчі потреби населення тощо).

3. За порядком надання кредит поділяється на *прямий* і *непрямий*. Непрямим є кредит, коли між кредитором і позичальником є якийсь посередник. Наприклад, продавець продав товар покупцеві в кредит з оформленням операції векселем. А оскільки продавцю для продовження своєї діяльності потрібні кошти, то під цей вексель він може отримати кредит у банку. У цьому разі кінцевим позичальником буде покупець товару, а кінцевим кредитором – банк. Продавець у такому випадку є посередником.

4. За методом надання розрізняють кредити, які позичальники отримують одноразово, перманентно або гарантовано.

Одноразові кредити видаються на підставі документів, які позичальник подає банку для розгляду щоразу, коли в нього виникає потреба в позичці.

Перманентні позички переважно надаються клієнтам, які мають постійні кредитні відносини з банком. У цьому разі з позичкового рахунку оплачуються розрахункові документи (платіжні доручення, платіжні вимоги-доручення, чеки тощо) в межах установленого кредитним договором ліміту кредитування без погодження з банком розміру кожної позички і без оформлення її спеціальними документами.

Гарантійний кредит надається тоді, коли банк взяв на себе договірні зобов'язання надати клієнту в разі потреби позичку протягом певного періоду у визначеному розмірі. Такий кредит може бути обумовлений конкретною датою або настанням певної причини, яка викликає потребу в кредиті.

5. За формою надання розрізняють кредити, що надаються відповідно до кредитної лінії, револьверні, контокорентні та овердрафт.

Кредитна лінія дає змогу позичальнику використовувати кредит поступово в межах обумовленої кредитним договором суми та терміну.

Револьверні (поновлювальні) – це кредити, які автоматично поновлюються в межах обумовленого кредитним договором розміру (ліміту).

У діяльності комерційних банків з розвинутою ринковою економікою найбільшого поширення набуло кредитування клієнта з його поточного рахунку – *контокорентний кредит*. При цьому кредиті банк відкриває клієнту контокорентний рахунок, з якого здійснюються усі платежі клієнта, в тому числі за рахунок кредиту в межах установленого ліміту, та зараховуються усі надходження клієнту, в тому числі в рахунок погашення кредиту. Таким чином, контокорентний рахунок поєднує в собі поточний рахунок з позичковим і може мати дебетове або кредитове сальдо. Це зручно як клієнтові, так і банку. Перший має можливість безперервно і без оформлення спеціальних документів отримувати кредит саме на ту суму, яка йому потрібна, а значить, не переплачувати проценти. Для банку спрощується процес кредитування. Банк і клієнт у будь-який момент бачать, чи є на рахунку вільні кошти, чи числиться заборгованість за позичкою.

Овердрафт вважають різновидом контокоренту. Овердрафт – це від'ємне або дебетове сальдо на рахунку позичальника. Окрім поточного рахунку, у разі потреби банк відкриває клієнтові позичковий рахунок, з якого оплачуються розрахункові документи. Розмір кредиту обмежується лімітом, величина якого і строк користування кредитом за овердрафтом визначаються кредитним договором.

Спеціальний позичковий рахунок застосовується банком в окремих випадках, наприклад, при кредитуванні позичальника під заставу векселів.

6. За кількістю кредиторів банківський кредит буває: наданий одним банком (двосторонній), консорціумний (синдикатний), паралельний (багатосторонній).

У *двосторонньому кредиті* беруть участь банк і позичальник.

За *консорціумного* кредиту для кредитування клієнта з метою зменшення ризику чи неможливості надання кредиту одним банком (за недостатності кредитних ресурсів або необхідності дотримання економічних нормативів, установлених центральним банком) створюється банківський консорціум. При цьому один банк виступає в ролі банку-менеджера, який укладає з позичальником кредитну угоду і надає кредит, а також стягує заборгованість за позичкою і процентами та розподіляє їх між членами консорціуму. За виконання таких функцій банк-менеджер отримує від інших учасників консорціуму комісійну винагороду.

При *паралельному* кредиті кожен з банків на свою частку в загальній сумі кредиту, який надається одному позичальнику, укладає з останнім кредитний договір.

7. За методами погашення розрізняють кредити:

1) з *одноразовим поверненням*, коли заборгованість за позичкою погашається у визначений у кредитній угоді день після закінчення обумовленого періоду;

2) *достроково* на вимогу банку чи за бажанням самого позичальника;

3) з *погашенням у розстрочку*, тобто окремими платежами протягом установленого кредитним договором терміну (наприклад, кредити на капітальні вкладення) або у міру надходження виручки від реалізації продукції на позичковий рахунок після завершення кожного циклу кругообігу капіталу;

4) з *регресією платежів*, коли кредити були видані під гарантію, поручительство чи інше боргове зобов'язання третьої особи.

8. За характером і способом сплати відсотків за кредит розрізняють:

1) кредити з *фіксованою процентною ставкою*, які характерні для стабільної економіки, однак можуть видаватися на короткий строк і в умовах інфляції;

2) кредити з *плаваючою процентною ставкою (ролловерні)*, які застосовуються банками в умовах високих темпів інфляції та при видачі кредитів на тривалий термін з метою зменшення кредитного ризику та уникнення збитків. У цьому випадку, відповідно до кредитного договору, процентні ставки періодично переглядаються і, звичайно, співвідносяться з рівнем облікової ставки Центрального банку (НБУ) і темпами інфляції;

3) у більшості банківських кредитів процент сплачується *через певний відрізок часу після їх видачі* (як правило, 1 раз у місяць). Це так звані звичайні позички;

4) на відміну від звичайних кредитів, надання *дисконтного кредиту* передбачає утримання позикового проценту (дисконту) при його видачі. Прикладом такого кредиту є обліковий кредит (покупка банком переказних векселів у клієнтів-векселедержателів).

9. За строками використання та повернення розрізняють кредити строкові, до запитання (онкольні), відстрочені (пролонговані) та прострочені.

Строкові – це кредити на визначений термін, строк погашення яких ще не настав. За термінами використання банківський кредит поділяється на *короткостроковий* (до одного року), *середньостроковий* (від одного до трьох років, в інших країнах – до п'яти років) і *довгостроковий* (понад три (п'ять) років). На формування оборотного капіталу переважно використовується короткостроковий кредит, а на капітальні вкладення – довгостроковий.

Кредити до запитання видаються банком на невизначений термін. Погашаються вони в міру появи для цього можливостей у клієнта. Але позичальник має погасити такі кредити за першою вимогою банку.

Онкольний кредит – це короткостроковий кредит, який погашається за першою вимогою банку. Він надається клієнтам під забезпечення комерційними та казначейськими векселями, іншими цінними паперами.

Погашення цього кредиту позичальником здійснюється з обов'язковим попередженням з боку банку за 2-7 днів. Онкольний кредит вважається найбільш ліквідною статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Відстроченими є кредити, за якими на прохання позичальника був перенесений (пролонгований) термін погашення.

Простроченими вважаються кредити, які не погашені клієнтом у передбачений кредитним договором термін.

10. Залежно від забезпеченості виділяються такі два види кредиту – забезпечені (ломбардні), незабезпечені (бланкові або персональні).

Незабезпечені (бланкові) кредити називаються в банківській практиці довірчими, надаються тільки під зобов'язання позичальника погасити позику. Ці кредити пов'язані з великим ризиком для банку, тому вимагають більш пильної перевірки кредитоспроможності позичальника і видаються під більш високі проценти. Незабезпечені кредити банки надають рідко, переважно досить надійним постійним клієнтам («першокласним позичальникам»).

Забезпечені кредити допускають наявність тієї чи іншої застави. Забезпеченням кредиту може бути нерухоме та рухоме майно, товарно-матеріальні цінності, цінні папери, гарантія чи поручительство третьої особи, страховий поліс, перевідступлення на користь банку дебіторської заборгованості позичальника тощо. Зокрема, до забезпечених кредитів відносять іпотечні кредити, які надаються під заставу нерухомого майна.

Більшість кредитів, що надаються банками, мають забезпечення. Головна причина, виходячи з якої банки вимагають забезпечення, – це ризик понести збитки у випадку неспроможності боржника повернути позичку в строк. Забезпечення не гарантує повернення позики, але зменшує ризик, оскільки у випадку ліквідації боржника банк стає кредитором, який одержує перевагу перед іншими кредиторами відносно будь-якого майна, яке слугує забезпеченням банківського кредиту.

Забезпечення кредиту надається позичальником при оформленні позики та знаходиться в розпорядженні кредитора (банку) повністю або частково до погашення кредиту.

Позики із забезпеченням поділяються на вексельні (застава векселя), фондові (під цінні папери), іпотечні (під заставу нерухомості).

11. За ступенем ризику кредити поділяються на дві групи – *стандартні* та *з підвищеним ризиком*. Перші надаються позичальникам, що раніше своєчасно розраховувалися з банком за позичками і процентами та мають належну фінансову стійкість, яка забезпечить погашення кредиту в майбутньому. До других належать бланкові кредити та кредити, надані клієнтам з нестійким фінансовим становищем або які допускали прострочені платежі у минулому.

8.4. Оцінювання вартості грошей у часі на ринку позичкового капіталу

Визначення кількісної оцінки зміни вартості грошей у часі є основою більшості фінансових розрахунків, які використовуються на ринку позичкового капіталу.

Залежно від порядку застосування відсотка щодо грошових потоків, які виникають в результаті фінансових взаємовідносин між кредитором та позичальником, можливе використання:

1) *простого відсотка*, коли об'єктом нарахування є виключно абсолютна величина боргу;

2) *складного (нарощеного) відсотка*, коли об'єктом нарахування виступає абсолютна величина боргу, збільшена на суму нарахованих у попередні періоди відсотків.

Компаундування – це визначення майбутньої вартості грошей;
дисконтування – визначення поточної (теперішньої) вартості грошей.

1. Для розрахунку майбутньої вартості грошей за системою *простих відсотків* використовується наступна формула:

$$S = P(1 + n \times i), \quad (8.1)$$

де S – майбутня вартість грошей;
 P – сучасна вартість грошей;
 n – період нарахування (в роках);
 i – проста річна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

Приклади:

Задача 1

Вклад у сумі 20 тис. грн покладений на депозит у банк на 3 роки під 20% річних за умови нарахування простих відсотків. Визначити майбутню вартість вкладу в кінці терміну та суму відсотків за весь період.

Розв'язання задачі:

$$S = P(1 + n \times i) = 20(1 + 3 \times 0,2) = 32 \text{ тис. грн}$$

$$I = S - P = 32 - 20 = 12 \text{ тис. грн.}$$

де I – сума відсотків за весь період (3 роки).

Якщо період нарахування відсотків менший за один рік, то використовується наступна формула:

$$S = P \left(1 + \frac{t}{365} \times i \right), \quad (8.2)$$

де t – період нарахування (в днях);

Із формули 7.1 можна знайти P (сучасну вартість грошей), n (період нарахування), i (відсоткову ставку):

$$P = \frac{S}{1 + n \times i}, \quad (8.3)$$

$$n = \frac{S - P}{P \times i}, \quad (8.4)$$

$$i = \frac{S - P}{P \times n}. \quad (8.5)$$

2. Для розрахунку майбутньої вартості грошей за системою *складних відсотків* використовується наступна формула:

$$S = P(1 + i)^n, \quad (8.6)$$

де S – майбутня вартість грошей;

P – сучасна вартість грошей;

n – період нарахування (в роках);

i – складна річна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

Задача 2

Вклад у сумі 20 тис. грн покладений на депозит у банк на 3 роки під 20% річних за умови нарахування складних відсотків. Визначити майбутню вартість вкладу в кінці терміну та суму відсотків за весь період.

Розв'язання задачі:

$$S = P(1 + i)^n = 20(1 + 0,2)^3 = 34,56 \text{ тис. грн}$$

$$I = S - P = 34,56 - 20 = 14,56 \text{ тис. грн.}$$

Використовуючи формулу 7.6 можна знайти P (сучасну вартість грошей), n (період нарахування), i (відсоткову ставку):

$$P = \frac{S}{(1 + i)^n}, \quad (8.7)$$

$$i = \sqrt[n]{\frac{S}{P}} - 1, \quad (8.8)$$

$$n = \frac{\ln(\frac{S}{P})}{\ln(1+i)}. \quad (8.9)$$

3. У банківській практиці відсотки можуть нараховуватися не один раз на рік, а декілька (помісячно, поквартально, по пів-року).

Припустимо, що відсотки нараховуються m разів на рік, річна ставка дорівнює j , тоді відсотки нараховуються кожний раз за ставкою $\frac{j}{m}$, а ставку j називають **номінальною ставкою складних відсотків**.

Формула майбутньої вартості грошей у цьому випадку буде мати наступний вигляд:

$$S = P(1 + \frac{j}{m})^{mn}, \quad (8.10)$$

де S – майбутня вартість грошей;
 P – сучасна вартість грошей;
 n – період нарахування (в роках);
 j – річна номінальна ставка складних відсотків;
 m – кількість нарахувань на рік.

Задача 3

Вклад у сумі 20 тис. грн покладений на депозит у банк на 3 роки під 20% річних за умови нарахування складних відсотків: 1) поквартально, 2) помісячно. Визначити майбутню вартість вкладу в кінці терміну та суму відсотків за весь період.

Розв'язання задачі:

$$1) S = P(1 + \frac{j}{m})^{mn} = 20(1 + \frac{0,2}{4})^{4 \times 3} = 20(1 + 0,05)^{12} = 35,9 \text{ тис. грн}$$

$$I = S - P = 35,9 - 20 = 15,9 \text{ тис. грн.}$$

$$2) S = P(1 + \frac{j}{m})^{mn} = 20(1 + \frac{0,2}{12})^{12 \times 3} = 20(1 + 0,017)^{36} = 36,26 \text{ тис. грн.}$$

$$I = S - P = 36,26 - 20 = 16,26 \text{ тис. грн.}$$

4. У фінансових розрахунках є також поняття **річної ефективної ставки складних відсотків** – це річна ефективність вкладу (депозиту), яка виражена у відсотках. Річна ефективна ставка складних відсотків дозволяє розрахувати вартість вкладу не тільки в кінці усього загального терміну, але й наприкінці кожного року, якщо відсотки нараховуються декілька разів на рік:

$$i_{ef} = \left[\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1 \right] \times 100\%. \quad (8.11)$$

Задача 4

Розрахувати річну ефективну ставку складного відсотка для попередньої задачі, якщо відсотки нараховуються поквартально.

Розрахувати вартість вкладу наприкінці кожного року, застосовуючи річну ефективну ставку складного відсотка.

Розв'язання задачі:

$$i_{ef} = \left[\left(1 + \frac{0,2}{4}\right)^4 - 1 \right] \times 100\% = \left[(1 + 0,05)^4 - 1 \right] \times 100\% = 21,55\%$$

Вартість вкладу наприкінці кожного року, якщо річна ефективна ставка складає 21,55%:

1-й рік: $20 + 20 \times 0,2155 = 24,31$ тис. грн;

2-й рік: $24,31 + 24,31 \times 0,2155 = 29,55$ тис. грн;

3-й рік: $29,55 + 29,55 \times 0,2155 = 35,9$ тис. грн.

5. Різноманітність руху грошових потоків створює ситуацію, коли застосування простого нарощення для кількісної оцінки майбутньої вартості грошових коштів недостатньо. Це стосується оцінки грошових потоків, які виникають протягом усього періоду з певною періодичністю.

Ануїтет (рента) – це серія рівновеликих платежів (внесків) протягом визначеної кількості періодів. Розрізняють звичайний та авансовий ануїтет.

За **звичайного ануїтету** платежі здійснюються наприкінці кожного періоду (*постнумерандо*), за **авансового** – на початку кожного періоду (*пренумерандо*).

Майбутня вартість ануїтету, коли платежі здійснюються наприкінці кожного періоду (*постнумерандо*) розраховується за наступною формулою:

$$S_A = P_A \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (8.12)$$

де S_A – майбутня вартість ануїтету;

P_A – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n – кількість інтервалів у плановому періоді (в роках);

i – річна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

Задача 5

Вклади в однаковій сумі 10 тис. грн здійснюються на депозитний рахунок наприкінці кожного року під 20% річних протягом п'яти років. Визначити майбутню вартість вкладу наприкінці п'ятого року.

Розв'язання задачі:

$$S_A = 10 \frac{(1 + 0,2)^5 - 1}{0,2} = 74,42 \text{ тис. грн}$$

Якщо має місце авансовий ануїтет (пренумерандо), то порядок кількісної оцінки майбутньої вартості грошей дещо змінюється. Для розрахунку майбутньої вартості авансового ануїтету, коли платежі здійснюються на початку кожного періоду застосовується формула:

$$S_A = P_A \frac{(1 + i)^n}{i} \times (1 + i) = P_A \left[\frac{(1 + i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right], \quad (8.13)$$

де S_A – майбутня вартість ануїтету;

P_A – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n – кількість інтервалів у плановому періоді (в роках);

i – річна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

Задача 6

Вклади в однаковій сумі 10 тис. грн здійснюються на депозитний рахунок на початку кожного року під 20% річних протягом п'яти років. Визначити майбутню вартість вкладу наприкінці п'ятого року.

Розв'язання задачі:

$$S_A = 10 \left[\frac{(1 + 0,2)^{5+1} - 1}{0,2} - 1 \right] = 89,3 \text{ тис. грн}$$

6. На ринку позичкового капіталу часто виникає завдання з розробки *планів погашення кредитів та позичок*. Воно полягає у визначенні періодичних виплат за кредитом або термінових виплат для обслуговування боргу.

Завдання розробки плану погашення позички полягає у визначенні розміру поточного внеску та його складових залежно від конкретних умов позички.

Витрати, пов'язані з погашенням позички, називаються *обслуговуванням боргу*. Разову суму обслуговування боргу називають *терміною (поточною) виплатою*.

Термінові виплати охоплюють як *поточні відсоткові платежі*, так і *кошти, що спрямовуються на погашення основного боргу*. Методи визначення розміру поточних виплат залежать від умов позички. Ці умови передбачають строк кредиту, рівень відсоткової ставки, метод погашення основної суми боргу та виплат відсотків.

У практиці фінансових розрахунків погашення боргу може здійснюватися такими методами:

- 1) погашення позички одноразовим платежем;
- 2) погашення позички методом рівних сум погашення основного боргу;
- 3) погашення позички рівними терміновими виплатами;
- 4) погашення позички змінними терміновими виплатами.

Розглянемо ці методи.

1. Погашення позички одноразовим платежем

Якщо боржник повинен повернути в кінці строку борг у вигляді разової виплати, то йому необхідно створити фонд погашення, який складатиметься з послідовних внесків на спеціальний рахунок. Сума внесків і відсотків повинна дорівнювати сумі боргу на час його виплати. Коли за умовами позички передбачається періодично виплачувати відсотки кредиторів, витрати боржника складатимуться з виплат у фонд погашення і відсотків.

Задача 7

Кредит у розмірі 10 тис. грн було надано на чотири роки під 15% річних. Розробити план погашення кредиту та розрахувати фонд його погашення, якщо він утворюється шляхом щорічних однакових перерахувань на депозит в банк. Банк нараховує 16% річних на депозит. Фонд створюється одночасно з отриманням кредиту.

Розв'язання задачі:

При створенні фонду погашення фігурують дві відсоткові ставки – перша визначає суму виплачуваних за позикою відсотків, друга – швидкість росту суми фонду погашення. Створення фонду погашення вигідне боржнику за умови, коли відсотки на депозит в банку нараховуються за вищою ставкою, ніж по кредиту.

Визначимо коефіцієнт нарощення ануїтету (ренти):

$$s_A = \frac{(1+i)^n - 1}{i} = \frac{(1+0,16)^4 - 1}{0,16} = 5,0665$$

Розглянемо два варіанти створення фонду погашення:

- 1) відсотки за кредитом щорічно виплачуються кредитору;
- 2) відсотки за кредитом приєднуються і виплачуються в кінці строку разом з погашенням основної суми боргу.

Щорічні внески боржника становитимуть за першим варіантом:

$$R = 10 \times 0,15 + 10/5,0665 = 1,5 + 1,974 = 3,474 \text{ тис. грн}$$

Отже, боржнику щорічно необхідно 3,474 тис. грн., у тому числі 1,5 тис. грн. на виплату відсотків і 1,974 тис. грн. – на погашення основної суми кредиту.

Таблиця 8.2

Рік	Щорічні суми платежів для погашення основної суми боргу	Відсотки за позичкою	Термінові виплати
1	1,974	1,5	3,474
2	1,974	1,5	3,474
3	1,974	1,5	3,474
4	1,974	1,5	3,474
Разом			13,896

Для другого варіанту термінова щорічна виплата визначається таким чином:

$$R = \frac{10 \times (1 + 0,15)^4}{5,0665} = 3,452 \text{ тис. грн}$$

Разом за чотири роки сума погашення кредиту (основної суми боргу та відсотків за кредитом) складатиме:

$$3,452 \times 4 = 13,808 \text{ тис. грн}$$

2. Погашення позички методом рівних сум погашення основного боргу

Задача 8

Кредит у розмірі 10 тис. грн було надано на чотири роки під 15% річних. Розробити план погашення кредиту та розрахувати термінові виплати методом рівних сум погашення основного боргу.

Розв'язання задачі:

Схема погашення кредиту у цьому випадку складається з виплат рівними сумами за рахунок основного боргу та відсоткових платежів на залишок боргу.

Таблиця 8.3

Рік	Залишок боргу на початок року	Сума погашення основного боргу	Платежі за відсотками по кредиту	Термінові виплати
1	10,0	2,5	1,5	4
2	7,5	2,5	1,125	3,625
3	5,0	2,5	0,75	3,25
4	2,5	2,5	0,375	2,875
Разом				13,75

3. Погашення позички рівними терміновими виплатами

Термінова виплата складається з двох частин: суми погашення основного боргу та відсотків за кредитом.

Задача 9

Кредит у розмірі 10 тис. грн було надано на чотири роки під 15% річних. Розробити план погашення кредиту методом рівних термінових виплат.

Розв'язання задачі:

Визначимо коефіцієнт теперішньої вартості анuitету:

$$p_A = \frac{1}{i} - \frac{1}{i \times (1+i)^n} = \frac{1}{0,15} - \frac{1}{0,15 \times (1+0,15)^4} = 2,855$$

Розмір щорічної термінової виплати:

$$R = \frac{10}{2,855} = 3,5 \text{ тис. грн.}$$

Сума виплат відсотків у кінці першого року становитиме:

$$10 \times 0,15 = 1,5 \text{ тис. грн.}$$

Розмір першого платежу за рахунок погашення основного боргу:

$$3,5 - 1,5 = 2,0 \text{ тис. грн.}$$

Сума виплат відсотків у кінці другого року становитиме:

$$(10,0 - 2,0) \times 0,15 = 1,2 \text{ тис. грн}$$

Розмір другого платежу за рахунок погашення основного боргу:

$$3,5 - 1,2 = 2,3 \text{ тис. грн}$$

Виплати інших років розраховуються аналогічно.

Таблиця 8.4

Рік	Залишок боргу на початок року	Сума погашення основного боргу	Платежі за відсотками по кредиту	Термінові виплати
1	10	2,0	1,5	3,5
2	8,0	2,3	1,2	3,5
3	5,7	2,65	0,85	3,5
4	3,06	3,04	0,46	3,5
Разом				14,0

Таким чином, ми бачимо, що з кожним роком загальна сума заборгованості з прискоренням зменшується, отже, зменшується і сума нарахованих на позичку відсотків, а сума погашення основного боргу збільшується.

4. Погашення позички змінними терміновими виплатами

На практиці не завжди дотримуються умови щорічних рівних термінових виплат, тому що погашення кредиту може залежати від низки обставин. Якщо розмір термінової виплати задано заздалегідь, то розрахунок плану погашення заборгованості необхідно здійснювати для кожного періоду окремо.

Задача 10

Кредит у розмірі 10 тис. грн було надано на чотири роки під 15% річних. Розробити план погашення кредиту методом змінних термінових виплат. Термінові виплати для трьох років складають відповідно: 2,0 тис. грн, 3,0 тис. грн, 4,0 тис. грн.

Розв'язання задачі:

Побудуємо план погашення кредиту методом змінних термінових виплат за наступною схемою:

Таблиця 8.5

Рік	Залишок боргу на початок року	Сума погашення основного боргу	Платежі за відсотками по кредиту	Термінові виплати
1	10	0,5	1,5	2,0
2	9,5	1,58	1,42	3,0
3	7,93	2,8	1,2	4,0
4	5,1	5,1	0,76	5,86
Разом				14,86

Тема 9 Ринок цінних паперів (фондовий)

- 9.1. Економічна роль та структура ринку цінних паперів.
- 9.2. Види цінних паперів, їх класифікація і характеристика.
- 9.3. Пайові цінні папери, їх класифікація та характеристика.

Акції корпорацій.

- 9.4. Боргові цінні папери, їх класифікація та характеристика.

Державні та корпоративні облигації.

- 9.5. Похідні цінні папери (деривативи).
- 9.6. Фінансова оцінка цінних паперів (акцій, облигацій).
- 9.7. Операції з цінними паперами на фондовому ринку.
- 9.8. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами.

9.1. Економічна роль та структура ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів є складовою частиною фінансового ринку і за часовою ознакою відноситься до ринку капіталів, а за інституційною ознакою – до «каналу» прямого переміщення коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів на фондовому ринку.

У сучасних умовах розвинений ринок цінних паперів є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки. Ринок цінних паперів – це специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом операцій є цінні папери. На ньому здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит і пропозиція.

Ринок цінних паперів є найактивнішою частиною сучасного фінансового ринку і дає змогу реалізовувати різноманітні інтереси емітентів, інвесторів та посередників. Значення ринку цінних паперів як складової частини фінансового ринку і далі зростає.

Мета функціонування ринку цінних паперів – акумуляція фінансових ресурсів і забезпечення можливості їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами.

Завданнями ринку цінних паперів є: мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій; формування ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам; розвиток вторинного ринку; активізація маркетингових досліджень; трансформація відносин власності; удосконалення ринкового механізму і системи управління; забезпечення контролю над капіталом на основі державного регулювання; зменшення інвестиційного ризику; формування портфельних стратегій; розвиток ціноутворення; прогнозування перспективних напрямів розвитку.

До основних функцій ринку цінних паперів відносять: *облікову; контролюючу; збалансування попиту і пропозиції; стимулюючу; перерозподільчу; регулюючу*. Ефективно працюючий ринок цінних паперів виконує важливу *макроекономічну функцію*, сприяючи перерозподілу інвестиційних ресурсів, забезпечуючи їх концентрацію у найдохідніших і найперспективніших галузях (підприємствах, проектах).

Таким чином, ринок цінних паперів є одним із важливих фінансових каналів, якими заощадження та нагромадження перетікають в інвестиції. Водночас ринок цінних паперів надає інвесторам можливість зберігати і збільшувати свої заощадження.

Механізм функціонування ринку цінних паперів – це взаємодія різних суб'єктів ринку, пов'язана із здійсненням фондових операцій. Цей механізм регламентується чинним законодавством.

Механізм функціонування ринку цінних паперів залежить від складових елементів цього ринку, тобто його структури (рис. 9.1).

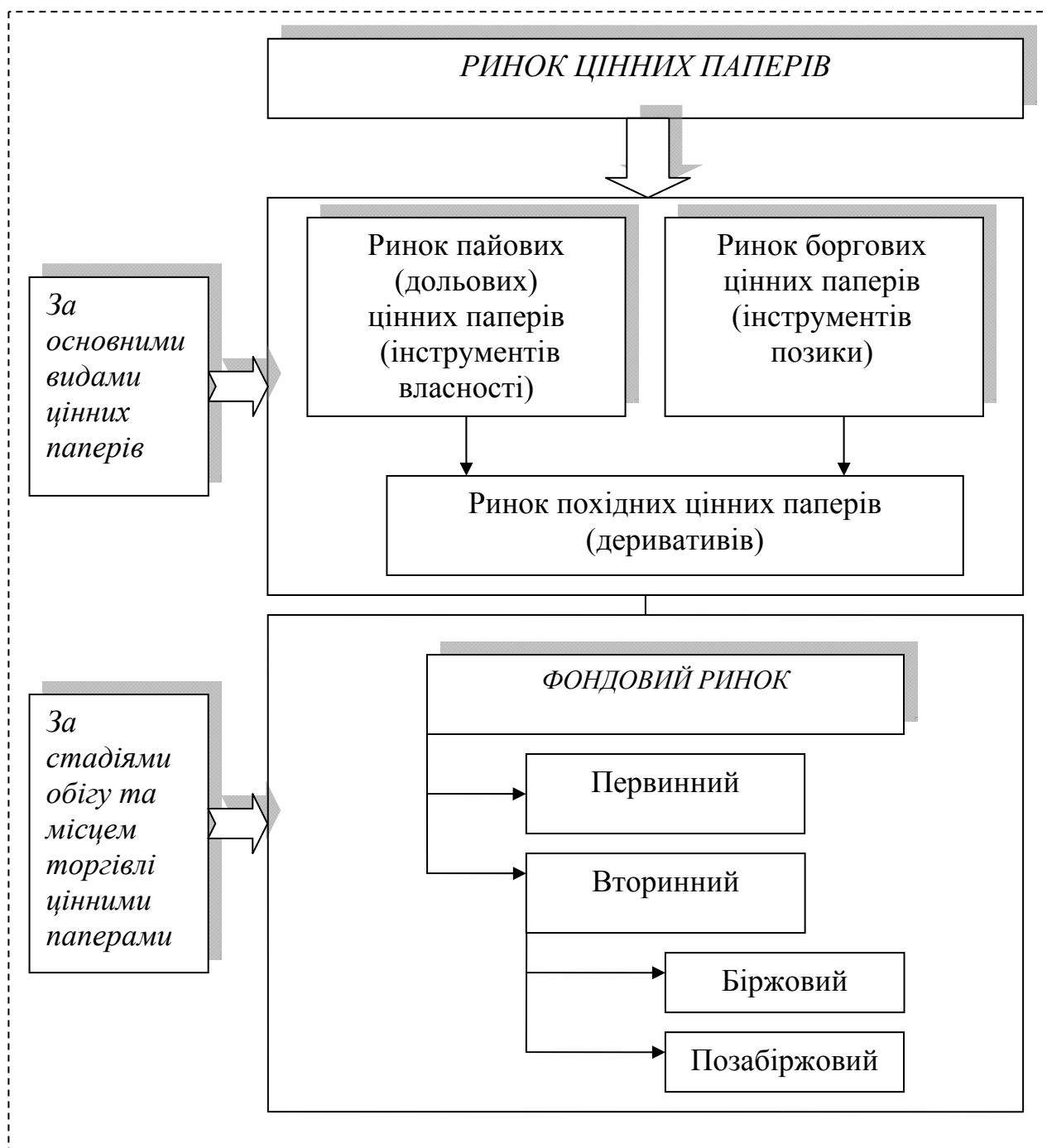


Рис. 9.1 – Структура ринку цінних паперів за основними ознаками

Ринок цінних паперів може бути також умовно поділений на окремі сектори (сегменти), які суттєво впливають на його розвиток і визначають специфіку операцій на ньому (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Структуризація ринку цінних паперів ринку залежно від різних критеріїв

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

Первинний ринок є ринком перших та повторних випусків (емісій) цінних паперів, на якому відбувається їх первинне розміщення (*андеррайтинг*). Первинне розміщення провадиться прямим зверненням емітента до покупця, або передачею всієї емісії чи її частки посереднику (інституційному інвестору), який бере на себе функції розповсюдження цінних паперів.

На *вторинному ринку* здійснюється обіг раніше емітованих на первинному ринку цінних паперів, тобто їх перерозподіл. Цей ринок характеризується операціями перепродажу раніше випущених цінних паперів, які здійснюються між окремими інвесторами, інвесторами і фінансовими посередниками та між фінансовими посередниками.

Без розвиненого вторинного фондового ринку, який забезпечує постійну ліквідність і розподіл фінансових ризиків, не може ефективно існувати первинний ринок цінних паперів. *Однією із основних функцій вторинного ринку є встановлення реальної ринкової ціни або курсу окремих цінних паперів*, що відображає всю інформацію про фінансовий стан їх емітентів і умови емісії.

З точки зору організації або місця торгівлі цінними паперами він поділяється на біржовий та позабіржовий.

Біржовий ринок цінних паперів пов'язує з поняттям фондової біржі як особливо організованого вторинного ринку цінних паперів, що сприяє підвищенню мобільності капіталу і виявленню реальних ринкових цін активів. Біржовий ринок включає, як правило, угоди, що укладаються на фондовій біржі, й охоплює насамперед вторинний ринок, хоча в окремих випадках і первинне розміщення цінних паперів може здійснюватись через фондову біржу.

На біржу можуть потрапити не всі емітовані цінні папери, а тільки гарантовані, що відповідають вимогам не тільки лістингу, але і потребі суспільства у розвитку конкретної галузі національного господарства.

Лістинг – це допуск цінних паперів до обігу і котирування на фондовій біржі на підставі їх економічної експертизи.

На біржовому, тобто організованому ринку цінних паперів забезпечується висока концентрація попиту і пропозиції в одному місці; складається найбільш об'єктивна система цін на окремі цінні папери; проводиться перевірка фінансової спроможності емітентів основних видів цінних паперів, які допускаються до торгів; процедура торгів носить відкритий характер; гарантується виконання укладених угод.

Але біржовий ринок має і окремі слабкі сторони – коло фінансових інструментів різних емітентів, які реалізуються на ньому, носить обмежений характер; цей ринок більш суворо регулюється державою, що знижує його гнучкість; виконання усіх нормативно-правових актів його функціонування збільшує витрати на здійснення операцій купівлі-продажу.

Позабіржовий ринок історично передує біржовому. Звідси пішов термін «вуличний ринок» або «торгівля з прилавка», коли лондонські брокери уклали угоди з цінними паперами на вулиці чи в кафе. Цей ринок називають ще неорганізованим та децентралізованим.

Позабіржовий ринок охоплює угоди з купівлі-продажу цінних паперів, які укладаються і здійснюються поза біржею (в Україні – це Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС)).

Цей ринок охоплює ринок операцій з цінними паперами тих емітентів та інвесторів, які не можуть або не бажають потрапити на біржу.

Позабіржовий ринок характеризується більш високим рівнем фінансового ризику, більш низьким рівнем юридичної захищеності покупців, меншим рівнем їх поточної інформованості і т.п. Разом з тим, цей ринок забезпечує обіг більш широкої номенклатури цінних паперів; задовольняє потребу окремих інвесторів у фінансових інструментах з високим рівнем ризику і, відповідно, приносить більш високий дохід; більшою мірою забезпечує таємницю здійснення окремих угод.

У режимі позабіржового фондового ринку здійснюється більша частина операцій з цінними паперами. Так, наприклад в Україні це співвідношення становить приблизно 90% до 10% на користь ПФТС.

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

Позасписковий біржовий ринок обслуговує компанії, які не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10% своїх акцій.

Торгівля «з прилавка» здійснюється цінними паперами підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована.

«Третій ярус» – це теж позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі «з прилавка» полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що і на біржі. Наслідком розвитку телекомунікаційних технологій стала поява віртуальних online-брокерів, що створили умови для інвестування через мережу Internet. Це значно спростило проведення операцій і наблизило індивідуальних інвесторів до фондових активів.

Відповідно до економічної природи цінних паперів фондовий ринок поділяється на ринки: *боргових, пайових* цінних паперів та *похідних* від них.

На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації *державних* (центральної влади) і *муніципальних* (місцевої влади) позик, на фондовому ринку *підприємств* (резидентів і нерезидентів) – цінні папери приватного сектора – акції, облігації та похідні цінні папери (деривативи).

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

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

Виходячи з поведінки суб'єктів ринку, виділяють ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на зниження цін і продають цінні папери з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше – це **«ведмежий ринок»**, та ринок, на якому переважають суб'єкти, що купують цінні папери з розрахунком на підвищення їх цін – **«бичачий ринок»**.

9.2. Види цінних паперів, їх класифікація і характеристика

Об'єктом ринку цінних паперів є специфічні фінансові інструменти – цінні папери різних видів.

Перше офіційне тлумачення цінних паперів в Україні дав Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991: **«Цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, що визначають взаємовідносини між особою, що їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам».

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», який було прийнято Верховною Радою України 23 лютого 2006 року дає визначення цінних паперів, їх класифікацію, регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку.

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

Цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на **емісійні** та **неемісійні**. Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

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

Цінні папери за формою існування поділяються на **документарні** та **бездокументарні**.

Цінні папери за формою випуску можуть бути **на пред'явника, іменні** або **ордерні**.

Права, посвідчені цінним папером, належать:

пред'явникові цінного паперу (цінний папір на пред'явника);
особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);

особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

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

1) **пайові цінні папери** – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;

2) **боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г) ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) векселі;

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

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

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

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

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

Використовується також класифікація цінних паперів за старшинством: акції акціонерних товариств, як класичний вид цінних паперів, – на першому місці. Друге місце посідають державні облігації, а облігації місцевих органів влади і корпорацій – на третьому. На четвертому місці знаходяться похідні фінансові інструменти.

Цінні папери можна купувати, продавати, закладати, зберігати, передавати у спадщину, дарувати, обмінювати. Вони можуть виконувати окремі функції грошей (засобу платежу, розрахунків). Але, на відміну від грошей, вони не можуть виступати як загальний еквівалент.

Цінні папери – це інструмент залучення коштів, об’єкт вкладання фінансових ресурсів. Капітал, який вкладений у цінні папери, має назву *фондовий (фіктивний)*.

Таким чином, класифікація цінних паперів – це поділ їх на види за певними ознаками (критеріями).

На рис. 9.2 подано класифікацію цінних паперів за основними характеристиками згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року:



Рис. 9.2 – Класифікація цінних паперів, що перебувають в обігу в Україні

Цінні папери мають такі характеристики як ринковість; ліквідність; дохідність; спекулятивність; ризикованість; стандартність.

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

Дохідність – властивість цінних паперів виступати як засіб збереження і нагромадження багатства. Цінні папери мають **вартість**:

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

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

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

Спекулятивність – можливість цінних паперів стати об'єктом спекуляцій.

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

Цінні папери виконують низку **функцій** у системі суспільного відтворення. Вони є *регулятором ринку*, коли забезпечують приплив капіталу в одні галузі, більш дохідні та перспективні і відплив капіталу з інших, малорентабельних та збиткових.

Цінні папери відіграють значну роль в *аккумуляції та мобілізації коштів інвесторів*. У розвинених країнах значна частина вільного капіталу юридичних та фізичних осіб вкладається безпосередньо в купівлю цінних паперів.

Цінні папери є гнучким *інструментом інвестування вільних коштів* юридичних та фізичних осіб у дохідні фінансові інструменти.

Емісія та розміщення цінних паперів на фондовому ринку державою, підприємствами є ефективним способом *залучення грошових ресурсів* для фінансування бюджетного дефіциту, розвитку та розширення виробництва, задоволення інших суспільних потреб. Цінні папери також активно беруть участь в обслуговуванні товарного та грошового обігу.

Цінні папери виконують також яскраво виражену *інформаційну функцію*: свідчать про стан економіки. На ринку цінних паперів, перш за все на фондових біржах, формуються *курси цінних паперів*. Ці курси є барометром будь-яких змін в економічному та політичному житті країни. Стабільне зниження біржових курсів тих або інших цінних паперів, а також просто масове падіння курсів є ознакою погіршення економічної кон'юнктури. І навпаки, стабільні курси або їхнє підвищення, як правило, свідчать про нормальний економічний стан країни.

Через цінні папери реалізується також можливість *контролю* над економікою й економічними процесами як на макро-, так і мікрорівні.

За допомогою цінних паперів здійснюється *переміщення капіталу* від інвесторів до виробників, визначення ефективності використання фінансових активів в окремих секторах економіки, переміщення капіталу з однієї галузі в іншу.

Таким чином, ринок цінних паперів є найактивнішою частиною сучасного фінансового ринку і дає змогу *реалізовувати різноманітні інтереси емітентів, інвесторів та посередників*. Значення ринку цінних паперів як складової частини фінансового ринку і далі зростає.

9.3. Пайові цінні папери, їх класифікація та характеристика. Акції корпорацій

Пайові цінні папери – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться: *а) акції; б) інвестиційні сертифікати*.

Під визначенням «корпоративні цінні папери» зазвичай розуміють виключно акції, як пайові цінні папери, що їх емітують акціонерні товариства, за якими емітент не несе зобов'язання повернути кошти, внесені в його статутний фонд, але які засвідчують участь у ньому, надають їх власникам право брати участь в управлінні справами акціонерного товариства і одержувати частину прибутку у вигляді дивідендів та частини майна під час ліквідації товариства.

Безумовно, акції – основний вид цінних паперів, з якими працюють корпорації; емісія та розповсюдження їх власне й утворюють корпорацію (формують її капітал).

Акція (від лат. *actio* – розпорядження, претензія) – безстроковий документ, що підтверджує право власника на частину спільного капіталу акціонерного товариства. Покупець акції стає співвласником корпорації та бере на себе пов'язані з цим права та обов'язки.

Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18.06.91 визначає акцію як цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства.

Акції в умовах розвиненого фондового ринку виконують кілька важливих *функцій*:

- акумулюють та залучають у господарський обіг вільний фінансовий капітал;
- слугують засобом централізації індивідуальних капіталів і створення

великого акціонерного капіталу;

- є інструментом інвестування різних сфер та галузей економіки, що забезпечує децентралізоване переміщення інвестиційних ресурсів для найефективнішого їх використання;

- є об'єктивними індикаторами розподілу капіталу за сферами, галузями, видами діяльності, а також показниками ефективності його функціонування;

- є гнучким механізмом зміни суб'єктів власності;

- сприяють демократизації управління діяльністю господарських суб'єктів, є засобом виконання співвласниками корпорації контролю за її діяльністю;

- забезпечують інвесторам джерело доходу, що перевищує розмір депозитного відсотка.

Акція дає право на отримання:

- частки річного чистого прибутку (дивідендів), розмір якої визначають за фінансовими результатами діяльності корпорації за поточний рік, а також на участь в управлінні корпорацією (голосуванням на загальних зборах акціонерів):

- пропорційної частки активів корпорації під час її ліквідації, після реалізації майна і розрахунків за зобов'язаннями акціонерного товариства;

- додаткового прибутку від продажу за ринковою ціною на вторинному ринку.

Відповідальність акціонера полягає:

- в неможливості вимагати повернення вкладеного капіталу; повернути кошти можна лише продавши акції іншій особі або емітенту (за його згоди їх викупити);

- в підприємницькому ризикові – ймовірно, що дивіденди за акціями можуть бути меншими від доходу за альтернативними вкладеннями фінансового капіталу (відсотків за облігаціями, банківського депозитного відсотка) або не будуть сплачені в разі збиткової діяльності корпорації; що не вдасться повністю повернути кошти під час продажу акцій внаслідок падіння їх ринкової ціни;

- в можливості втратити вкладений в акції капітал в разі банкрутства корпорації.

Статутний капітал акціонерного товариства складається із внесків акціонерів (учасників). Він відображає власні джерела формування активів і власність акціонерного товариства як юридичної особи. Водночас сума статутного капіталу відображає колективну власність акціонерів, де частка кожного визначається номінальною вартістю придбаних ним акцій.

Акція є одиницею власності в акціонерному товаристві.

Таким чином, акція – це пайовий цінний папір, що випускається акціонерним товариством (емітентом), свідчить про пайову участь у статутному фонді даного товариства і підтверджує право участі в управлінні ним. Власники акцій

мають право на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у поділі майна у випадку ліквідації акціонерного товариства.

Акція є предметом купівлі-продажу на фондовій біржі. Випускається без встановленого терміну обігу і може бути погашена тільки за рішенням законодавчо правочинного акціонерного товариства або за його банкрутства.

Згідно з правовими нормами в Україні акції випускаються тільки акціонерними товариствами. З огляду на те, що статус останніх має певні юридично визначені особливості, інші суб'єкти господарювання, які є за статусом підприємствами, не можуть випускати акцій інакше, ніж унаслідок перетворення їх на акціонерні товариства.

Найпоширенішими випадками, коли акціонерні товариства випускають акції, є такі:

- 1) створення акціонерного товариства;
- 2) зміна номінальної вартості акцій при зміні статутного фонду;
- 3) збільшення статутного фонду шляхом додаткового випуску акцій при незмінній номінальній вартості останніх;
- 4) поділ або консолідація акцій при незмінному статутному фонді;
- 5) окремі випадки реорганізації акціонерного товариства.

Найважливішими елементами діяльності з випуску акцій є:

- а) прийняття рішення про випуск акцій;
- б) державна реєстрація випуску акцій, а для відкритих акціонерних товариств також реєстрація інформації про випуск акцій;
- в) пропозиція акцій до продажу;
- г) продаж акцій;
- д) повідомлення про результати випуску.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів акціонерного товариства. Рішення про випуск акцій оформлюється протоколом.

До основних прав власників акцій належать:

- право голосу;
- право на участь у прибутках;
- першочергове право на купівлю нових акцій;
- право на активи при ліквідації товариства;
- право на інспекцію.

Випускаючи акції, акціонерні товариства мають на меті:

- забезпечити новому підприємству стартовий капітал, необхідний для початку діяльності;
- залучити додаткові грошові ресурси під час функціонування підприємства;
- обміняти старі акції при злитті з іншим товариством.

В акції найяскравіше проявляються такі економічні характеристики цінних паперів, як ліквідність, дохідність, надійність, самостійний обіг.

В Україні можуть випускатися такі види акцій: 1) іменні прості; 2) іменні привілейовані; 3) на пред'явника прості; 4) на пред'явника привілейовані.

Класифікація акцій здійснюється за багатьма іншими різноманітними ознаками (рис. 9.3).

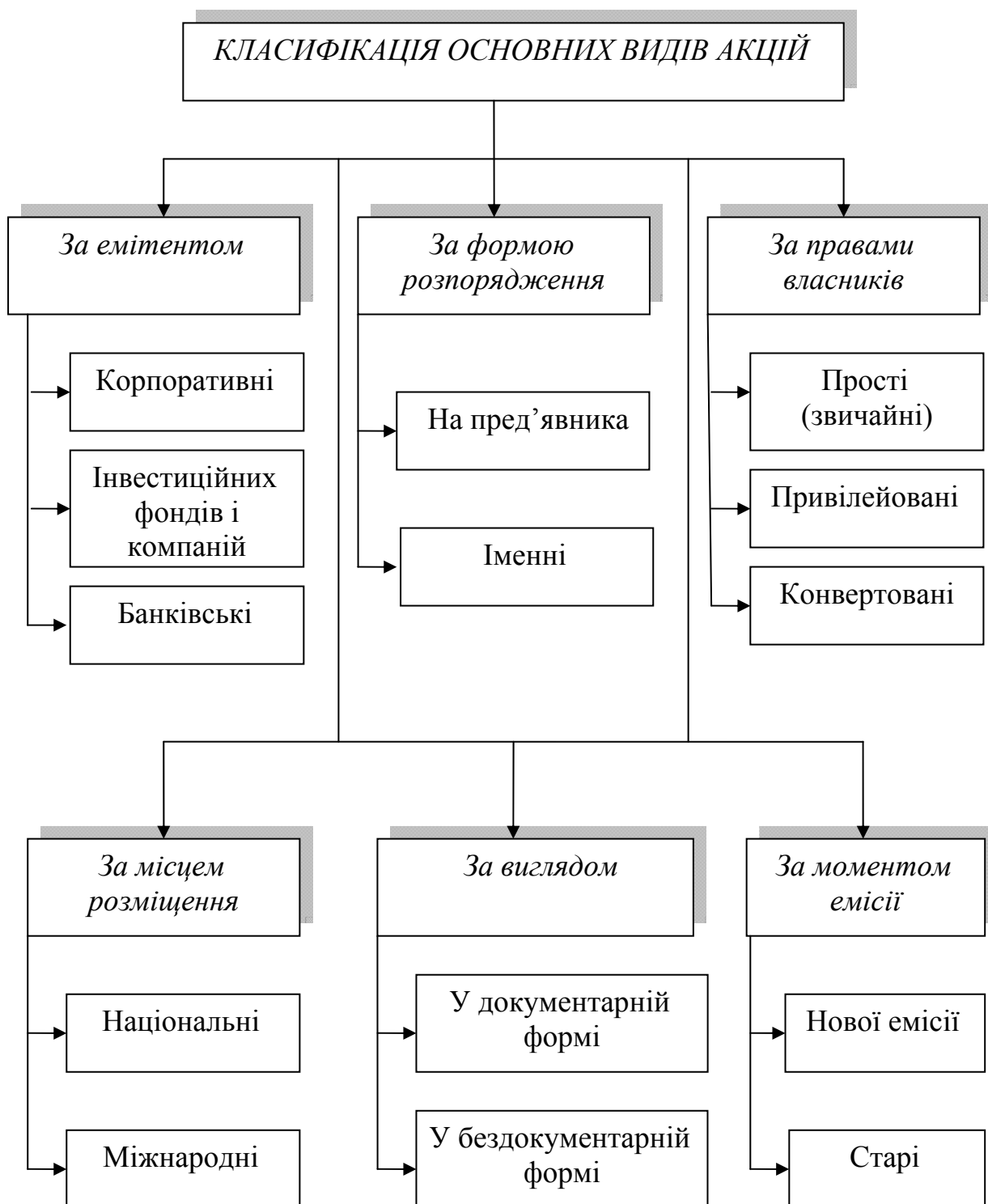


Рисунок 9.3 – Класифікація акцій за основними ознаками

У іменній акції зазначається ім'я власника – тільки він є акціонером і має відповідні права. Перехід такої акції до іншого власника фіксується в реєстрі акціонерів товариства. Акції на пред'явника мають вільний обіг і не потребують спеціальної реєстрації.

1. Прості акції:

- не гарантують власникам дивідендів – останні виплачуються, виходячи з розміру прибутку, що залишається після сплати податків;

- дають право голосу.

Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки:

по-перше, існують законодавчі обмеження щодо випуску привілейованих акцій з метою уникнення порушень у балансі інтересів акціонерів та менеджерів товариства;

по-друге, прості акції дохідніші, ніж привілейовані, оскільки вони є більш ризикованими.

2. Привілейовані акції:

- гарантують власникам фіксований дивіденд незалежно від результатів діяльності акціонерного товариства;

- дають пріоритетне право (у порівнянні з власниками простих акцій) на участь у розподілі майна акціонерного товариства при його ліквідації;

- не дають власникові права голосу.

У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 стосовно випуску та обігу акцій сказано наступне:

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

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

Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції.

У сертифікаті акції зазначаються вид цінного паперу, найменування та місцезнаходження акціонерного товариства, серія і номер сертифіката, номер і дата випуску, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, тип і номінальна вартість акції, ім'я власника, кількість акцій, що випускаються.

Акціонерне товариство розміщує акції двох типів – прості та привілейовані.

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

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

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

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених акціонерним товариством, яка встановлюється статутом товариства. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів.

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

У ряді зарубіжних країн привілейовані акції можуть бути таких видів (рис. 9.4):



Рис. 9.4 – Класифікація привілейованих акцій

1) *кумулятивні* – дивіденди на них накопичуються та сплачуються власникам акцій до оголошення про виплату дивідендів на прості акції;

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

3) *привілейовані акції з часткою участі* – дають власникам право на отримання додаткових дивідендів понад оголошену суму, якщо дивіденди на прості акції перевищують цю суму;

4) *конвертовані* – можуть бути обмінені на певну кількість простих акцій;
5) *привілейовані акції із коригованою ставкою дивідендів* – дивіденди на ці акції не є фіксованими, а коригуються з урахуванням дохідності інших цінних паперів;

6) *привілейовані акції, що можуть бути викуплені емітентом*, – акціонерне товариство лишає за собою право викупити акції з надбавкою до номінальної вартості. Для цього створюється викупний фонд; але якщо його розмір виявляється недостатнім для викупу акцій, їх погашення не відбувається;

7) *ретрективні* – власник такої акції може змусити товариство погасити її;

8) *підпорядковані привілейовані акції* – деякі акціонерні товариства випускають привілейовані акції різних класів з різними правами стосовно активів і дивідендів. Підпорядкована акція нижчого класу дає власникам менше прав, ніж привілейована акція цього ж товариства вищого класу.

Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється у розмірі його статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його в акціонерне товариство). Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю акціонерного товариства.

Обов'язкові реквізити акцій: найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження; найменування цінного папера – «акція»; порядковий номер акції; дата випуску; вид акції; номінальна вартість; ім'я власника (для іменної акції); розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій; кількість акцій, що випускаються; термін виплати дивідендів; підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на те особи; печатка акціонерного товариства.

До акції може додаватися *купонний лист на виплату дивідендів*. Він повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів; порядковий номер акції, на яку сплачуються дивіденди; назву акціонерного товариства; рік виплати дивідендів.

Акціонерам може видаватися *сертифікат акцій* на сумарну номінальну вартість акцій.

Переважає більшість акцій випускається у бездокументарній формі, особливо якщо засновники зацікавлені у вторинному обігу цінних паперів; у випадку, коли мета емітента полягає у контролі за структурою акціонерного капіталу, вибір падає на документарну форму акції.

Особливість акції полягає в тому, що вона найбільшою мірою серед усіх цінних паперів виконує регулюючі функції в системі суспільного відтворення. Саме акція сприяє переливу капіталу в перспективні галузі економіки з менш перспективних галузей та виробництв. Регулюючі властивості акції пов'язані в першу чергу з такими її характеристиками, як: ліквідність, потенціал приросту курсової вартості та дохідність. Як правило, динаміка цих характеристик визначає і динаміку переливу капіталу з однієї галузі в іншу.

Краще від інших цінних паперів акції реалізують й інші функції цінних паперів – інформаційну, мобілізуючу, контролюючу та ін. Акції лежать в основі більшості фондових індексів. Саме акція є своєрідним свідченням економічного стану держави.

Враховуючи розмір капіталізації акцій, можна сказати, що в акції вкладається значна частина вільних капіталів. Акціям немає рівних серед інших фінансових інструментів і в їх можливості слугувати провідником впливу з метою встановлення економічного контролю над виробництвом (через купівлю контрольного пакету акцій).

Нині в Україні поширені переважно іменні акції і, відповідно, створено цілий сектор інфраструктури ринку цінних паперів – інститути реєстраторів власників іменних акцій. На погляд емітентів, іменні акції вигідні тим, що дають змогу відстежувати передання прав власності і тим самим запобігати небажаному переходу великих пакетів акцій та прав контролю за корпорацією від одних осіб до інших. Деякі експерти вважають, що іменні акції обмежують можливості легалізації «тіньових» капіталів окремих інвесторів. Хоча акціонерні товариства віддають перевагу випуску іменних акцій, на світових фондових ринках помічено тенденцію збільшення частки акцій на пред'явника. Це зумовлено тим, що механізм обігу іменних акцій не дає змоги так швидко й ефективно проводити операції з ними, як того вимагають сучасні умови фондового ринку щодо швидкості обігу цінних паперів.

9.4. Боргові цінні папери, їх класифікація та характеристика. Державні та корпоративні облігації

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.06 **«боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.

До боргових цінних паперів відносяться: *а) облігації підприємств; б) державні облігації України; в) облігації місцевих позик; г) казначейські зобов'язання України; ґ) ощадні (депозитні) сертифікати; д) векселі».*

Боргові цінні папери характеризують кредитні відносини між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка (якщо він не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструменту, який погашається).

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

Таким чином, **облігація** – це боргове зобов'язання позичальника перед кредитором, яке оформляється не кредитною угодою, а продажем-купівлею

спеціального цінного паперу, що засвідчує внесення його власником грошових коштів та підтверджує зобов'язання позичальника відшкодувати кредиторі номінальну вартість облігації у визначений строк з виплатою доходу у вигляді проценту або дисконту.

Облігація засвідчує:

- факт надання власником папера коштів емітенту;
- зобов'язання емітента повернути борг через визначений час;
- право інвестора отримувати у вигляді винагороди за надані кошти певний відсоток від номінальної вартості облігації.

Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Для облігацій характерним є такий цикл існування: емісія – розміщення – обіг – погашення.

Існують різні види облігацій залежно від емітента, способу виплати доходу, термінів, на які вони випускаються, умов обігу та надійності.

Випускаються облігації таких основних видів:

- а) облігації внутрішніх державних і місцевих позик;*
- б) облігації підприємств (корпоративні облігації).*

Умови випуску і розповсюдження облігацій визначаються Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», іншими законодавчими актами України і Статутом емітента.

Облігації розміщуються у *документарній* або *бездокументарній* формі.

Емітент, у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації.

Відсоткові облігації – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій.

Дисконтні облігації – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією.

Класифікація облігацій здійснюється за такими ознаками (рис. 9.5).

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій.

Погашення облігацій може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій – в іноземній валюті.

Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж одна копійка.

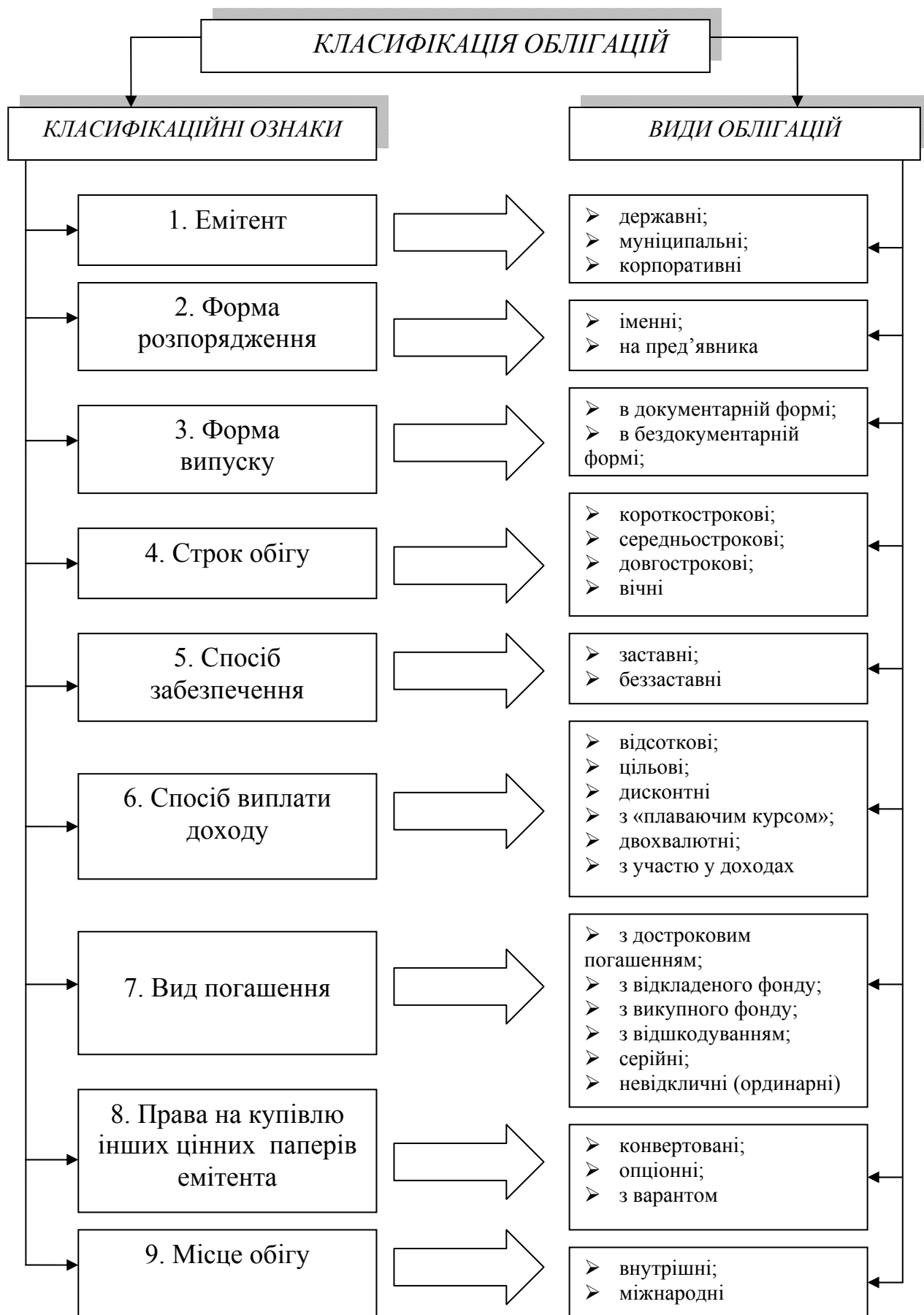


Рисунок 9.5 – Класифікація облігацій за різними ознаками

Емітент може розміщувати *іменні облигації та облигації на пред'явника*. Обіг облигацій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій.

У сертифікаті облигації зазначаються назва виду цінного паперу, найменування та місцезнаходження емітента, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, номінальна вартість облигації, загальна сума випуску, строк погашення, розмір та строки виплати відсотків (для відсоткової облигації), дата прийняття рішення про розміщення облигацій, серія та номер сертифіката облигації, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента.

Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку можуть встановлюватися додаткові реквізити сертифіката облигації.

У сертифікаті іменної облигації обов'язково зазначається ім'я власника.

До сертифіката відсоткової облигації на пред'явника додається *купон (купонний лист)*, де зазначаються серія та номер сертифіката облигації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер.

Державні та муніципальні облигації

Рішення про випуск облигацій внутрішніх державних і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облигацій.

Важливою є роль державних облигацій (облигацій внутрішньої державної позики – ОВДП) у фінансуванні бюджетного дефіциту. Залучення позикових коштів дає змогу державі та місцевим органам влади вчасно проводити соціальні виплати, фінансувати державні та муніципальні проекти. Місцеві облигації випускаються для забезпечення потреб місцевих бюджетів.

У більшості банків, фінансових та нефінансових інститутів завжди існують тимчасово вільні кошти, котрі вони готові вкласти у державні облигації, роблячи внесок у розвиток ринку цінних паперів.

Крім фінансування бюджетних потреб, другою важливою метою випуску державних облигацій є збільшення припливу іноземної валюти. Це сприяє зміцненню національної грошової одиниці, оскільки мобілізовану таким чином інвалюту можна використати в експортно-імпортних розрахунках. Для придбання облигацій іноземні інвестори купують національну валюту країни і розраховуються нею за ці облигації.

Державні облигації задовольняють вимогам надійності, стабільності й ліквідності. Вони вважаються найнадійнішим видом цінних паперів, оскільки вважається, що держава гарантує виконання своїх зобов'язань за випущеними нею облигаціями усім своїм майном.

Випускаючи облігації внутрішньої державної позики, держава дбає про цілу низку цілей, головні з яких показано на рис. 9.6.

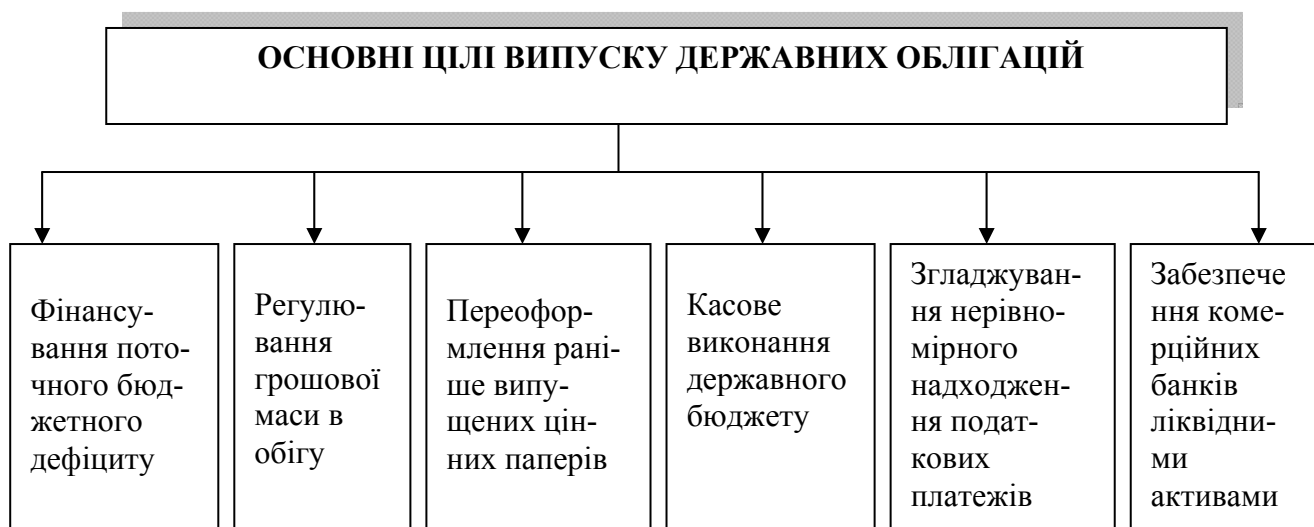


Рисунок 9.6 – Основні цілі випуску державою цінних паперів

Способи виплати доходів на державні цінні папери наведено на рис. 9.7.

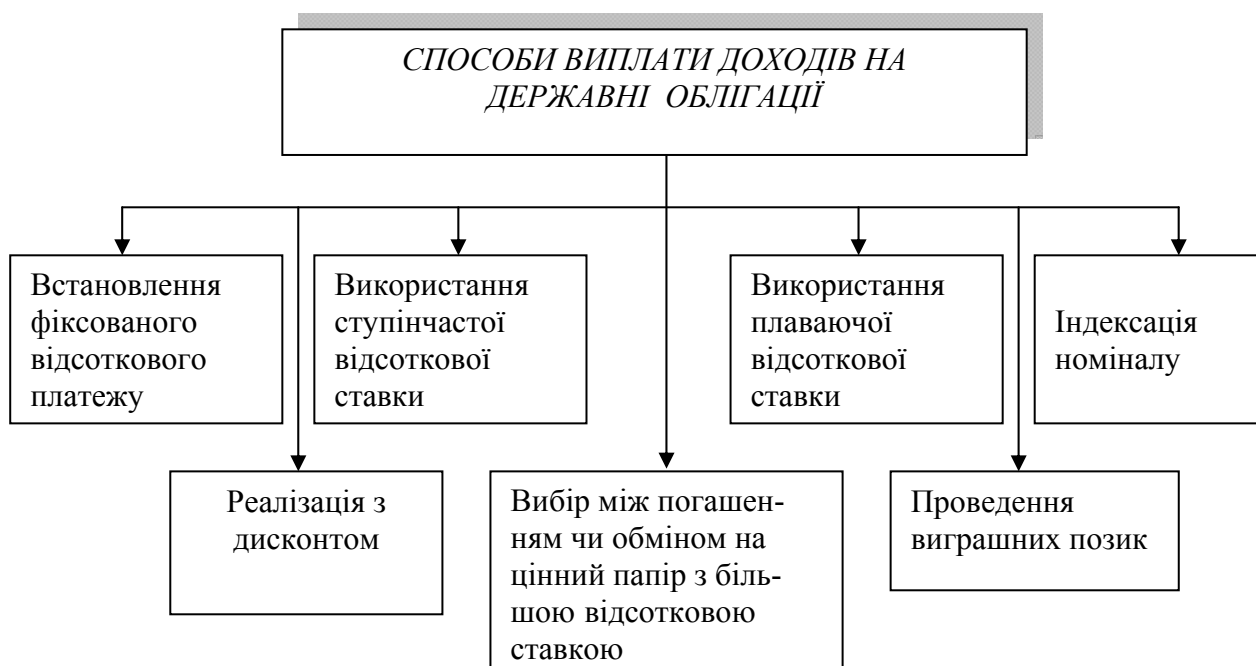


Рисунок 9.7 – Способи виплати доходів на державні облігації

Облігації внутрішньої державної позики в економіці України виконують такі *функції*:

- є найцивілізованішим ринковим способом фінансування державного боргу;
- забезпечують касове виконання державного бюджету шляхом покриття розривів між доходами та видатками, що виникають у результаті нерівномірності в часі податкових надходжень і видатків бюджету;
- при проведенні грошово-кредитної політики виступають регулятором не лише грошового обігу, а й розвитку економіки в цілому;
- мобілізують кошти для фінансування цільових державних та місцевих програм, які мають важливе соціально-економічне значення.

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» *державні облігації України можуть бути*:

довгострокові – понад п'ять років;

середньострокові – від одного до п'яти років;

короткострокові – до одного року.

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Облігації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Цільові облігації внутрішніх державних позик України – облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

Кошти, залучені до Державного бюджету України від розміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик України, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів на умовах їх повернення в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Фінансування здійснюється відповідно до кредитних договорів, що укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачем коштів.

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

Емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Емісія державних облігацій України регулюється законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні

розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Рішення про розміщення облігацій зовнішніх та внутрішніх державних позик України та умови їх випуску приймається згідно з Бюджетним кодексом України.

Національний банк України виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик та цільових облігацій внутрішніх державних позик України, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів.

Державні облігації України можуть бути *іменними* або *на пред'явника*.

Державні облігації України розміщуються у *документарній* або *бездокументарній* формі.

До **облігацій місцевих позик** належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством.

Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Особливості погашення та реалізації прав за облігаціями місцевих позик визначаються умовами їх розміщення.

Види муніципальних цінних паперів, класифікованих за ознакою «тип забезпечення», показано на рис. 9.8.



Рисунок 9.8 – Види муніципальних цінних паперів

Облігації підприємств (корпоративні)

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.

Умови випуску і розповсюдження облігацій підприємств визначаються Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.06, іншими законодавчими актами України і Статутом емітента.

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Облігації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облігації).

Рішення про розміщення облігацій підприємств приймається відповідним органом управління емітента і оформлюється протоколом.

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Облігації підприємств повинні мати такі **реквізити**: найменування цінного папера – «облігація», найменування і місцезнаходження емітента облігацій; найменування або ім'я покупця (для іменної облігації); номінальну вартість облігації; терміни погашення, розмір і терміни виплати відсотків (для процентних облігацій); місце і дату випуску, а також серію і номер облігації; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку емітента.

Крім основної частини, до облігації може додаватися *купонний лист* на виплату відсотків. Купон на виплату відсотків повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона; номер облігації, за якою виплачуються відсотки; найменування емітента і рік виплати відсотків.

Корпоративні облігації (облігації, випущені акціонерними товариствами) поділяються на конвертовані й неконвертовані. Конвертовані облігації, як і конвертовані привілейовані акції, підлягають обміну. Вони надають право власнику облігації обміняти їх на акції цього ж емітента за визначеною ціною і в обумовлений термін, що робить їх привабливішими для інвесторів.

З фінансової точки зору випуск облігацій для підприємств є вигіднішою та дешевшою операцією, аніж збільшення статутного капіталу і пов'язані з цим додаткова емісія та розширення кола акціонерів. Капітал, мобілізований за рахунок випуску корпоративних облігацій, акціонерним капіталом не стає. Облігації випускаються з метою залучення коштів для вирішення поточних і перспективних завдань акціонерного товариства. Власник облігацій не має права голосу, не бере участі у зборах акціонерів, в управлінні товариством.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше як 25 відсотків від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій.

Випуск облігацій підприємств, якщо облігації випускаються у вільний обіг, завжди підлягає державній реєстрації. Таку реєстрацію в Україні здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних із їхньою господарською діяльністю, не допускається.

Існують значні відмінності між основними видами цінних паперів: акціями та облігаціями.

Акції випускаються при створенні акціонерного товариства або при збільшенні його статутного капіталу з метою залучення додаткових фінансових ресурсів. Що стосується облігацій, то до їхнього випуску вдаються зазвичай тоді, коли акціонерного капіталу виявляється вже недостатньо для обслуговування процесу розширеного відтворення основних фондів. До випуску облігацій вдаються і тому, що з фінансової точки зору це краща і дешевша операція, ніж збільшення статутного капіталу і пов'язані з цим додаткова емісія і розширення кола акціонерів.

Звідси – істотні відмінності в якійсь природі акцій і облігацій як цінних паперів. Облігація – борговий терміновий цінний папір. Акція ж – пайовий, звичайно без вказівки терміну дії. Акція становить частину статутного капіталу, а облігація – частину облігаційної позики.

Якщо сумарна вартість випущених акцій утворює статутний капітал корпорації, то сумарна вартість випущених корпоративних облігацій – це позиковий капітал компанії (або його частина).

9.5. Похідні цінні папери (деривативи)

Похідні цінні папери – це особлива група цінних паперів, які ще називають вторинними цінними паперами або деривативами, мають встановлені законодавством реквізити і засвідчують зобов'язання, внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

Деривативи – це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати чи продати базовий актив (цінні папери, товари, кошти та їхні характеристики) на визначених умовах за фіксованою ціною у майбутньому.

Функції основних цінних паперів задаються потребами фондового ринку та економічним розвитком у цілому. Функції ж похідних цінних паперів виходять з особливостей обігу основних цінних паперів, полягають у забезпеченні виконання основними паперами своїх функцій.

До функцій похідних фінансових інструментів належать наступні:

- хеджування (страхування) курсових та цінових ризиків власників цінних паперів від їх падіння;
- прогнозування динаміки курсів цінних паперів на фондових ринках;
- посвідчення прав, які впливають із володіння основним цінним

папером;

- надання додаткових пільг власникам основного цінного папера;
- забезпечення функціонування основного цінного папера;
- проведення спекулятивних фінансових операцій на фондовому ринку.

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

Критеріями віднесення цінного паперу 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.

Залежно від складу первинних фінансових інструментів або активів, відповідно до яких вони випущені в обіг, деривативи поділяються на фондові, валютні, страхові, товарні. Основними видами деривативів є ф'ючерсні і форвардні контракти, опціони, свопи, варанти.

Ф'ючерс – цінний папір у вигляді стандартного контракту, що засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів (цінних паперів, валюти, біржового індексу та ін.) у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладання контракту. Ф'ючерсна угода, на відміну від опціону, є обов'язковою для виконання.

Форвардний контракт – подібний до ф'ючерсу, але його відмінність полягає в тому, що він укладається не на біржі, під контролем розрахункової палати біржі, а між двома контрагентами.

Основні відмінності між ф'ючерсом та форвардом наведено в табл. 9.2.

Таблиця 9.2 – Основні відмінності між ф'ючерсом та форвардом

Характеристики	Ф'ючерс	Форвард
1. Сторони угоди	Розрахункова палата – умовний покупець (конкретних партнерів у контракті знеособлено)	Два конкретні контрагенти
2. Права і зобов'язання	Можуть перевідступатися	Перевідступлення неможливе
3. Емітент і гарант	Розрахункова палата	Відсутні
4. Реквізити, час поставки	Стандартизовані	Визначаються сторонами угоди
5. Спосіб торгівлі	Відкриті торги	Договірна процедура

Ф'ючерс повинен мати такі реквізити: назва контракту; вид контракту (з поставкою або без поставки базового активу); сторони контракту; базовий актив контракту та його характеристики (емітент, вид та кількість цінних паперів, їхня номінальна вартість, термін обігу; інші відомості для цінних паперів; вид та кількість валюти – для коштів; кількість, асортимент – для інших товарів); обсяг контракту; розмір початкової маржі; механізм визначення ціни на момент виконання; ціна виконання; одиниця виміру ціни; термін виконання; відповідальність сторін у разі невиконання чи неналежного виконання зобов'язань, установлених цим контрактом; порядок розгляду спорів, що виникають під час укладення та виконання контракту; адреси, підписи, печатки, реквізити банківських рахунків (для юридичних осіб) та паспортні дані (для фізичних осіб) сторін контракту.

Емітентом ф'ючерсу є створена фондовою (товарною) біржею або торговельно-інформаційною системою клірингово-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк.

Правила організації торгівлі ф'ючерсами, передбачають можливість відмови будь-якої зі сторін ф'ючерсного контракту від його виконання тільки за згодою іншої сторони контракту, а також право покупця ф'ючерсного контракту на продаж цього контракту протягом строку його дії іншим особам без погодження умов такого продажу з продавцем контракту. Ф'ючерс може перебувати в обігу не більше двох років з моменту його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Форвардний валютний контракт – це угода між двома банками, яка має на меті запобігти ризикам щодо змін у майбутньому курсів та процентних ставок за депозитами в іноземній валюті. Дві сторони угоди зобов'язані визначити певну процентну ставку та курс на певний період часу для узгодженої суми валюти, починаючи з визначеної контрактом майбутньої дати розрахунків (мінімум один місяць від дати укладення угоди).

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

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

Опціон закріплює право (але не зобов'язання) його власника на придбання від емітента опціону (опціон на купівлю) чи на продаж емітенту (опціон на продаж) у термін, визначений у ньому, зазначену кількість базового активу за зафіксованою ціною.

Опціон повинен мати такі реквізити: назва контракту; вид опціону (з поставкою або без поставки базового активу); сторони опціону; різновид опціону (опціон на купівлю, опціон на продаж); базовий актив опціону та його характеристики (емітент, вид та кількість цінних паперів, їхня номінальна вартість, термін обігу, інші відомості для цінних паперів; вид та кількість валюти; кількість, асортимент товарів); ціна виконання; термін виконання (для

опціону з виконанням протягом терміну дії) або день виконання (для опціону з виконанням у встановлену дату); порядок оплати придбаного (проданого) базового активу; розмір премії за опціоном; відповідальність продавця опціону в разі невиконання чи неналежного виконання зобов'язань, установлених опціоном; порядок розгляду спорів, що виникають під час укладення та виконання опціонів; адреси, підписи, печатки, реквізити банківських рахунків (для юридичних осіб) та паспортні дані (для фізичних осіб) сторін опціону.

Різновидом опціону на купівлю є варант.

Варант – цінний папір, що випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями і надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом встановленого терміну за обумовленою ціною.

Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облігації (за умови зростання курсу простих акцій).

Варанти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Термін дії варанту не повинен перевищувати одного року, а обсяг базового активу емітента варантів не повинен перевищувати 50% обсягу акцій. Не дозволяється випуск варантів для покриття збитків від господарської діяльності.

Забезпечення варантів може гарантуватися: новим випуском акцій, які є базовим активом щодо даних варантів; укладанням договору комісії з власником базового активу в кількості, передбаченій умовами випуску варантів з розміщенням цього базового активу у зберігача; викупом у акціонерів належних їм акцій.

9.6. Фінансова оцінка цінних паперів

Будь-яке підприємство здійснює операції на фондовому ринку у двох основних напрямках:

- по-перше, як емітент цінних паперів, переважно акцій та облігацій, з метою залучення додаткового грошового капіталу;

- по-друге, в процесі своєї фінансово-інвестиційної діяльності під час формування портфелю цінних паперів через купівлю-продаж цінних паперів інших емітентів з метою отримання додаткового доходу у вигляді дивідендів, відсотків, курсових різниць.

При виборі стратегії фінансового інвестування основними чинниками, що визначають структуру портфеля цінних паперів підприємства, є ризик і дохідність портфелю цінних паперів.

Інвестиційна привабливість того чи іншого цінного папера залежить від багатьох чинників. Існує багато фінансових показників оцінки інвестиційних якостей різних видів цінних паперів – дольових та боргових (рис.9.9-9.10). Вони допомагають інвесторам оцінити дохідність та ризик того чи іншого цінного паперу та прийняти рішення про доцільність фінансових інвестицій.

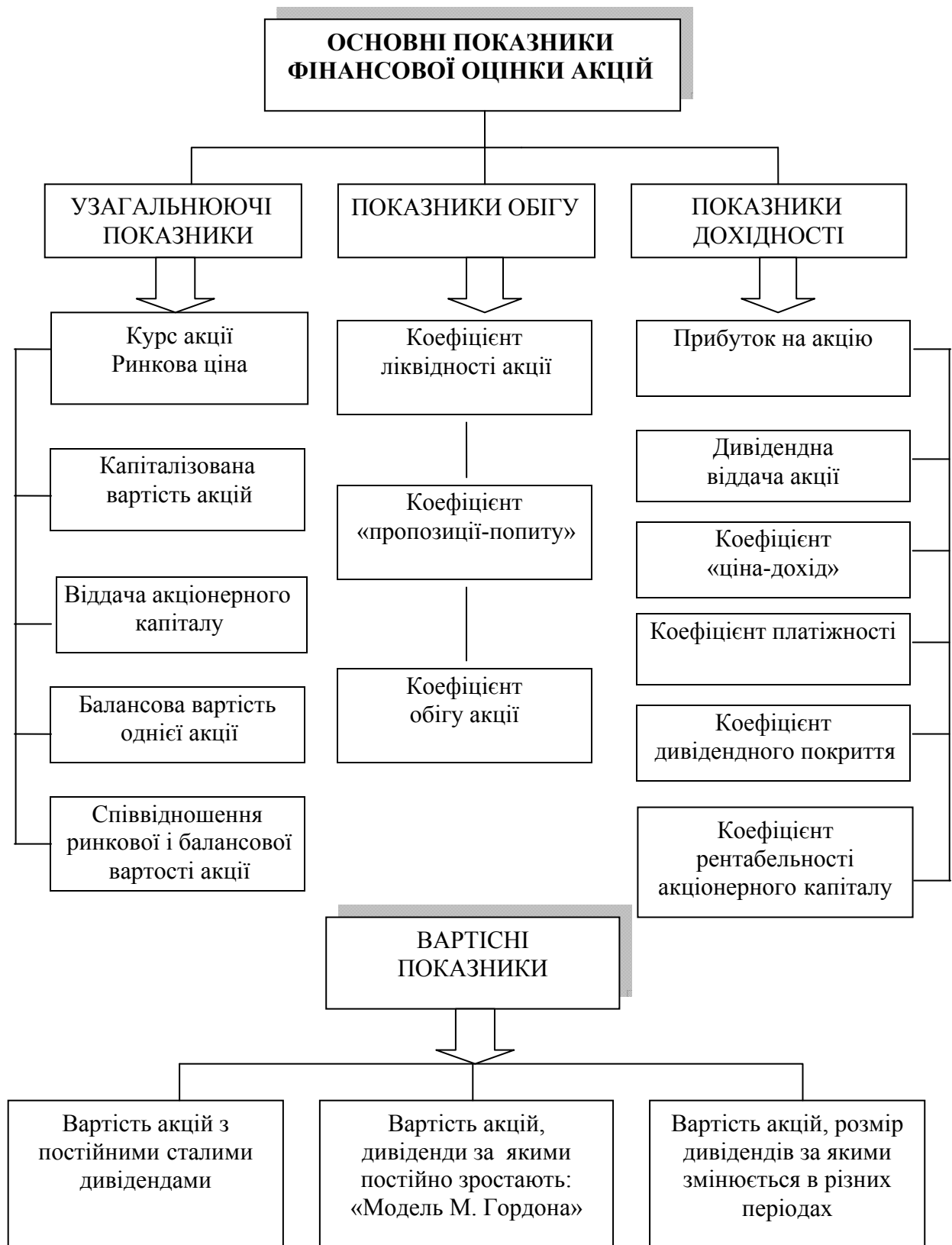


Рисунок 9.9 – Система показників фінансової оцінки акцій

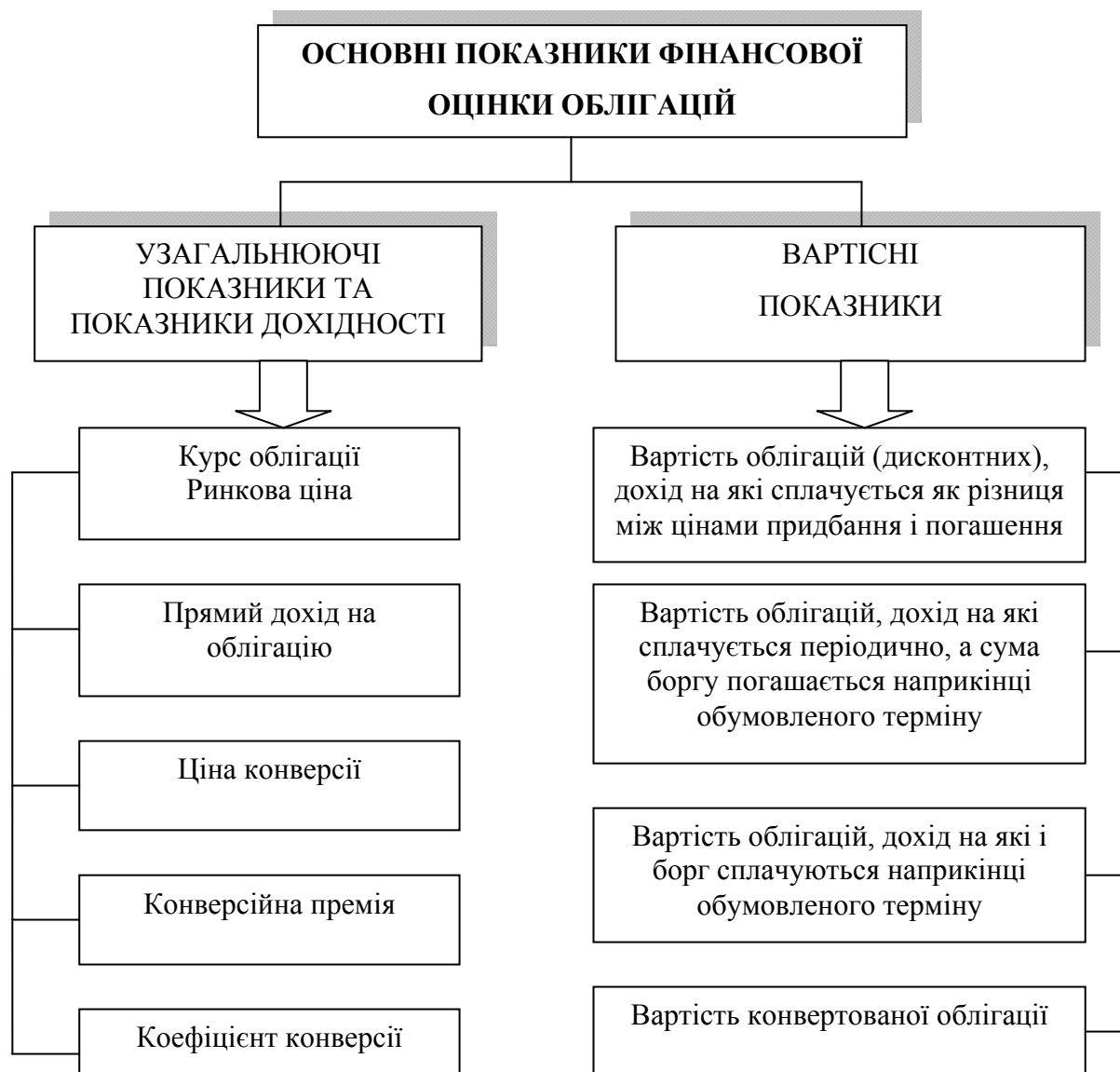


Рисунок 9.10 – Система показників фінансової оцінки облігацій

Комплексна фінансова оцінка акцій здійснюється за наступними показниками (рис. 9.9, табл. 9.3):

1) *узагальнюючі показники*: курс, ринкова ціна, капіталізована вартість акцій, віддача акціонерного капіталу, співвідношення ринкової і балансової вартості акцій, вартість чистих активів на акцію;

2) *показники доходності*: прибуток на акцію, дивідендна віддача акції, коефіцієнт «ціна-дохід», коефіцієнт платіжності, коефіцієнт дивідендного покриття, коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу;

3) *показники обігу*: коефіцієнт «пропозиції-попиту», коефіцієнти ліквідності та обігу акцій;

4) *вартісна оцінка* акцій з постійними та змінними дивідендами.

Важливим фінансовим показником оцінки акції є її *курс*, який може значно відрізнятись від номіналу. Усі цінні папери мають номінальну і ринкову вартість або ціну.

Номінальною (особовою) називають вартість, зазначену на цінному папері. Але купівля – продаж цінних паперів проводиться не за номіналом, а за цінами, що складаються на ринку цінних паперів.

Ціна, за якою папери продаються і купуються на ринку, називається *ринковою ціною* або *курсом цінних паперів*.

Курс акцій залежить від річного дивіденду, який вона приносить, рівня позичкового або депозитного проценту та співвідношення між пропозицією акцій та попитом на них. Іншими словами, курс акцій знаходиться в прямій залежності від розміру одержуваного за них дивіденду й у зворотній залежності від рівня депозитного банківського відсотка (доходності альтернативних вкладень).

$$K_A = \frac{D\%}{B\%} \times 100\% , \quad (9.1)$$

$$PЦ_A = N_A \times K_A , \quad (9.2)$$

де K_A - курс акції;

$D\%$ - ставка дивіденду;

$B\%$ - відсоткова ставка банківського депозиту;

$PЦ_A$ - ринкова ціна (вартість) акції;

N_A - номінал акції.

Процес встановлення ціни акції залежно від реально принесеного нею прибутку називається капіталізацією прибутку і здійснюється через фондові біржі, через ринок цінних паперів.

Капіталізована вартість акцій визначає ринкову вартість усіх емітованих акцій акціонерного товариства.

$$K_{BA} = Q \times PЦ_A , \quad (9.3)$$

де K_{BA} - капіталізована вартість акцій;

Q - кількість емітованих акцій;

$PЦ_A$ - ринкова ціна (вартість) акції.

До основних фінансових показників оцінки облігацій відносяться (рис. 9.10, табл. 9.4): курс, ринкова ціна, прямий дохід на облігацію, ціна конверсії, вартісні показники оцінки різних видів облігацій та ін.

Таблиця 9.3 – Методика розрахунку показників фінансової оцінки акцій

№ з/п	Назва показника	Формула	Економічний зміст
1	2	3	4
1. Узагальнюючі показники акцій			
1	Курс акції Ринкова ціна (вартість) акції	$K_A = \frac{D\%}{B\%} \times 100\%$ $PC_A = N_A \times K_A$	Курс акції знаходиться у прямій залежності від розміру одержуваного за нею дивіденду та у зворотній залежності від рівня депозитного банківського відсотка
	Курс акції	$K_A = \frac{PC_A}{N_A} \times 100\%$	Відношення ринкової ціни до номінальної, виражене у %, називається курсом акції.
2	Капіталізована вартість акцій	$K_{BA} = Q \times PC_A$	Визначає ринкову вартість емітованих акцій акціонерного товариства
3	Віддача акціонерного капіталу	$B_{AK} = \frac{\Pi}{BB_{AK}}$ $B_{AK} = \frac{\Pi}{K_{BA}}$	Показує темп зростання вкладеного акціонерами капіталу: відношення суми чистого прибутку до балансової вартості акціонерного капіталу або капіталізованої вартості акцій
4	Балансова «книжна» вартість однієї акції (Вартість чистих активів, що припадає на одну акцію)	$BB_A = \frac{BЧА}{Q}$	Обчислюється діленням вартості чистих активів емітента (активи за мінусом заборгованості) на кількість випущених акцій. Є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства
5	Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій	$C_A = \frac{PC_A}{BB_A}$	Узагальнюючий показник, що показує, наскільки ринкова ціна відрізняється від балансової вартості акції. Свідчить про успіх (невдачу) корпорації
2. Показники дохідності акцій			
6	Прибуток на акцію	$\Pi_A = \frac{\Pi}{Q}$	Оцінює розмір чистого прибутку (доходу), що припадає на одну акцію

1	2	3	4
7	Дивідендна віддача акції	$D_A = \frac{D}{PЦ_A}$ $D_A = \frac{D}{N_A}$	Встановлює зв'язок між дивідендом і ринковою ціною акції. Показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акцій (або до номіналу). Цей коефіцієнт є основним статистичним індикатором, що дозволяє порівнювати дохідність акцій різних корпорацій
8	Коефіцієнт «ціна-дохід»	$k_{Ц/Д} = \frac{PЦ_A}{П_A}$	Встановлює зв'язок між ринковою вартістю акції і прибутком (доходом), що вона приносить. Чим нижчий цей показник, тим вища оцінка акції і корпорації
9	Коефіцієнт платіжності	$k_{ПЛ} = \frac{D}{П_A}$	Свідчить, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів
10	Коефіцієнт дивідендного покриття	$k_{ДП} = \frac{П_A}{D}$	Показник, обернений коефіцієнту платіжності. Показує, у скільки разів чистий прибуток корпорації перевищує суму виплачуваних нею дивідендів
11	Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу	$P_{КА} = \frac{П}{БВ_{АК}(K_{ВА})}$ $P_{КА} = \frac{V_P}{БВ_{АК}(K_{ВА})}$	Показує віддачу (рентабельність) акціонерного капіталу (або капіталізованої вартості акцій) по чистому прибутку або по обсягу реалізації
3. Показники обігу акцій			
12	Коефіцієнт ліквідності акцій	$k_{л} = \frac{V_{прон}}{V_{прод}}$	Характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента
13	Коефіцієнт «пропозиції – попиту»	$k_{n/n} = \frac{u_{прон}}{u_{нон}}$	Свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту на акції
14	Коефіцієнт обігу акцій	$k_{об} = \frac{V_{прод}}{K_{ВА}}$	Дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента і є різновидом показників ліквідності

1	2	3	4
4. Вартісні показники акцій			
15	Вартість акцій з постійними дивідендами	$A_{\text{ПостД}} = \frac{D}{g}$	
16	Вартість акцій, дивіденди за якими постійно зростають: «Модель М. Гордона»	$A_{\text{ПостЗростД}} = \frac{D_0(1 + t_D)}{g - t_D},$ або $\frac{D_1}{g - t_D}$	
17	Вартість акцій, розмір дивідендів за якими змінюється в різних періодах	$A_{\text{ЗмінД}} = \frac{D_1}{1 + g} + \frac{D_2}{(1 + g)^2} + \dots +$ $+ \frac{D_n}{(1 + g)^n} + \frac{B}{(1 + g)^{n+1}} / g$	

Таблиця 9.4 – Методика розрахунку показників фінансової оцінки облігацій

№ з/п	Назва показника	Формула	Економічний зміст
1	2	3	4
1. Узагальнюючі показники та показники дохідності облігацій			
1	Курс облігації: Ринкова ціна:	$K_{\text{ОБЛ}} = \frac{PЦ_{\text{ОБЛ}}}{N_0} \times 100\%$ Для простих відсотків: $PЦ_{\text{ОБЛ}} = \frac{N_0(1 + nKd)}{1 + ni}$ Для складних відсотків: $PЦ_{\text{ОБЛ}} = \frac{N_0(1 + Kd)^n}{(1 + i)^n}$	Курс облігації (ринкова ціна) залежить від її номінальної вартості, річного купонного доходу, рівня депозитного банківського відсотка, кількості років, що залишилися до погашення облігації. Курс і ціна облігації пов'язані з рівнем прибутковості інших альтернативних вкладень капіталу
2	Прямий дохід на облігацію	$D_{\text{ОБЛ}} = \frac{Kd \times N}{K_{\text{ОБЛ}}}$	Визначає залежність доходу на облігацію від норми купонного відсотка та її ринкової вартості
3	Ціна конверсії	O_k	Ціна, за якою облігація може бути конвертована в акцію
4	Конверсійна премія	$P_k = A_{\text{рк}} - O_k$	Характеризує вигоди (збитки) інвестора за конвертації облігацій в акції

1	2	3	4
5	Коефіцієнт конверсії	$k_k = \frac{O_{нк}}{O_k}$	Показує кількість акцій, що їх отримано в обмін на конвертовану облигацію
2. Вартісні показники облигацій			
6	Вартість облигацій (дисконтних), дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення	$B_n = \frac{N}{(1+g)^n}$	
7	Вартість облигацій, дохід на які сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну	$B_{пер} = \frac{П_p}{1+g} + \frac{П_p}{(1+g)^2} + \dots + \frac{П_p}{(1+g)^n} + \frac{N}{(1+g)^n}$	
8	Вартість облигацій, дохід на які і борг сплачуються наприкінці обумовленого терміну	$B_T = \frac{N + \sum^n П_p}{(1+g)^n}$	
9	Вартість конвертованої облигації	$B_{o.k.} = A_p \cdot k_k$	

Умовні позначення до табл. 9.3 – 9.4

<p>де:</p> <p>K_A - курс акції;</p> <p>$D\%$ - ставка дивіденду;</p> <p>D - розмір нарахованого дивіденду;</p> <p>$B\%$ - відсоткова ставка банківського депозиту;</p> <p>$PЦ_A$ - ринкова ціна (вартість) акції;</p> <p>N_A - номінал акції;</p> <p>K_{BA} - капіталізована вартість акцій;</p> <p>Q - кількість емітованих акцій;</p> <p>B_{AK} - віддача акціонерного капіталу;</p> <p>$П$ - сума чистого прибутку;</p> <p>BB_{AK} - балансова вартість акціонерного капіталу;</p> <p>BB_A - балансова вартість однієї акції;</p> <p>$BЧ_A$ - вартість чистих активів;</p> <p>C_A - співвідношення ринкової і балансової вартості акцій;</p> <p>$П_A$ - прибуток на акцію;</p> <p>D_A - дивідендна віддача акції;</p> <p>$k_{цд}$ - коефіцієнт „ціна-дохід”;</p> <p>$k_{пл}$ - коефіцієнт платіжності;</p> <p>$k_{дп}$ - коефіцієнт дивідендного покриття;</p> <p>P_{KA} - рентабельність акціонерного капіталу;</p>	<p>N_O - номінальна вартість облигації;</p> <p>n - кількість років, що залишилися до погашення облигації;</p> <p>i - рівень депозитного банківського відсотка;</p> <p>D_{OBL} - прямий дохід на облигацію;</p> <p>$П_k$ - конверсійна премія;</p> <p>A_{pk} - ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облигації;</p> <p>O_k - ціна конверсії;</p> <p>k_k - коефіцієнт конверсії;</p> <p>$O_{нк}$ - номінальна вартість конвертованої облигації;</p> <p>$A_{пост}$ - розрахункова вартість акції з постійними дивідендами (привілейовані акції);</p> <p>D_o - останній виплачений дивіденд;</p> <p>D_1 - дивіденд, що очікується у наступному році;</p> <p>t_D - темп зростання дивіденду;</p> <p>$A_{змін.}$ - розрахункова вартість акцій, розмір</p>
---	---

V_p - обсяг реалізації продукції; K_l - коефіцієнт ліквідності акцій; V_{prop} - загальний обсяг пропозиції акцій; V_{prod} - реальний обсяг продажу акцій; $K_{n/n}$ - коефіцієнт „пропозиції - попиту”; U_{prop} - ціна пропозиції акції; U_{pop} - ціна попиту на акції; $K_{об}$ - коефіцієнт обігу акцій; $K_{ОБЛ}$ - ринковий курс облігації; $PЦ_{ОБЛ}$ - ринкова ціна (вартість) облігації; K_d - купонний дохід (відсоток) за облігацією;	<divідендів змінюється;<br="" на="" які=""></divідендів> B - вартість акцій у постпрогнозний період; n - кількість років прогнозування; N - номінальна вартість конкретного цінного паперу; g - рівень дохідності конкретного цінного паперу; P_p - абсолютний розмір відсотка; $B_{о.к.}$ - розрахункова вартість конвертованої облігації; A_p - поточна ринкова вартість акції; k_k - коефіцієнт конверсії.
--	--

Моделі фінансової оцінки акцій

Значна кількість моделей оцінки вартості акцій, які застосовуються в процесі *фундаментального аналізу*, базуються на *концепції теперішньої вартості майбутніх грошових потоків (Net Present Value)*.

Згідно з цією концепцією, яка вперше сформульована ще в 1938 р. американським економістом Д. Вільямсом, курс акції визначається її внутрішньою (потенційною) вартістю, яка, в свою чергу, розраховується приведенням до теперішньої вартості всіх майбутніх доходів інвестора, які можуть генеруватися цією акцією (доходи можуть бути у вигляді дивідендів, приросту курсової вартості акцій).

Прийняття управлінського рішення щодо доцільності придбання акцій базується на результатах порівняльного аналізу її поточної ринкової ціни з теоретичною (внутрішньою) вартістю.

1. Внутрішню вартість акції можна розрахувати різними методами, але найпоширенішою залишається *модель оцінки майбутніх надходжень, яка трансформується залежно від прогнозованої динаміки виплати дивідендів на акції*:

$$V_{(t)} = \frac{D_1}{1+i} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \frac{D_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+i)^\infty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t}, \quad (9.4)$$

де $V_{(t)}$ – теперішня (внутрішня) вартість акції у момент t ;

D_t – чистий грошовий потік, генерований акцією у вигляді дивідендів в певному t -му періоді ($t \geq n$);

i – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування (ринкова норма дохідності).

2. Виходячи з попередньої формули, **для визначення внутрішньої (поточної) вартості акції, яка використовується протягом визначеного періоду, застосовується така модель:**

$$V_{(t)} = \frac{D_1}{1+i} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \frac{D_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{K_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{K_n}{(1+i)^n}, \quad (9.5)$$

де $V_{(t)}$ – теперішня (внутрішня) вартість акції у момент t ;

D_t – чистий грошовий потік, генерований акцією у вигляді дивідендів в певному t -му періоді ($t \geq n$);

i – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування (ринкова норма доходності);

K_n – курсова вартість акції в кінці періоду n ;

n – період, в якому погашається акція.

Задача 1

Оцінити внутрішню поточну вартість акції, якщо її номінал дорівнює 2000 грн, рівень дивідендів – 25%, ринкова норма доходності – 20%, період використання акції – 5 років, періодичність виплати дивідендів становить один раз на рік. Курсова вартість акції в кінці періоду (через 5 років) дорівнює номіналу.

Розв'язання задачі:

$$V_{(t)} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{K_n}{(1+i)^n} = \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)} + \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^2} + \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^3} + \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^4} + \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^5} + \frac{2000}{(1+0,2)^5} =$$

$$\frac{500}{1,2} + \frac{500}{1,44} + \frac{500}{1,728} + \frac{500}{2,0736} + \frac{500}{2,4883} + \frac{2000}{2,4883} = 416,66 + 347,22 + 289,35 + 241,13 + 200,94 + 803,76 = 2299 \text{ грн}$$

Задача 2

Оцінити внутрішню поточну вартість акції, якщо її номінал дорівнює 2000 грн, рівень дивідендів – 25%, ринкова норма доходності – 20%, період використання акції – 5 років, періодичність виплати дивідендів становить один раз на рік. Очікуваний курс акції в кінці періоду її використання – 115%.

Розв'язання задачі:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{E_n}{(1+d)^i} + \frac{KB_a}{(1+d)^n} = \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)} + \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^2} +$$

$$+ \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^3} + \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^4} + \frac{2000 \times 0,25}{(1+0,2)^5} + \frac{2000 \times 1,15}{(1+0,2)^5} = 2420 \text{ грн}$$

3. Модель оцінки вартості акції з постійними (сталими) дивідендами використовується у тому випадку, якщо кошти вкладаються в акції на невизначений період ($t \geq \infty$) і емітент проводить політику виплати стабільних доходів (дивідендів), тобто $D_1 = D_2 = \dots = D_n$:

$$V_{(t)} = D \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+i)^t} = \frac{D}{i}, \quad (9.6)$$

де $V_{(t)}$ – теперішня (внутрішня) вартість акції у момент t ;
 D – чистий грошовий потік, генерований акцією у вигляді дивідендів;
 i – середньорічна норма дохідності (ставка банківського депозиту).

Задача 3

Оцінити поточну вартість акції номіналом 500 грн зі стабільним щорічним рівнем дивіденду 20% та ринковою нормою дохідності 15%.

Розв'язання задачі:

$$V(t) = \frac{D}{i} = \frac{500 \times 0,2}{0,15} = \frac{100}{0,15} = 666,7 \text{ грн}$$

4. Модель оцінки вартості акції з дивідендами, що постійно зростають (модель Гордона) застосовується у випадку, якщо дивіденди, що виплачують власникам акцій, постійно та рівномірно зростають. Тоді на внутрішню вартість таких цінних паперів впливатимуть базова величина дивідендів (D) та темпи їх приросту (h). Базова модель в цьому випадку матиме вигляд:

$$V_{(t)} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{D(1+h)^j}{(1+i)^j}, \quad (9.7)$$

де $V_{(t)}$ – внутрішня вартість акції;
 D – грошовий потік у вигляді дивідендів;
 h – темп приросту дивідендів;
 i – середньорічна норма дохідності (ставка банківського депозиту).

Після певних математичних перетворень одержують формулу, відому як модель М. Гордона, яка є справедливою за умови, коли середньоринкова норма прибутку вища за темпи приросту дивідендів, тобто за $i > h$:

$$V_{(t)} = \frac{D(1+h)}{(i-h)}, \quad (9.8)$$

Задача 4

Оцінимо поточну вартість акції номіналом 500 грн з дивідендами, що постійно зростають, якщо базова величина дивіденду становить 20%, темп приросту дивідендів кожного року складає 10%, середньорічна норма дохідності (ставка банківського депозиту) дорівнює 15%.

Розв'язання задачі:

$$V(t) = \frac{E(1+h)}{(d-h)} = \frac{100(1+0,1)}{(0,15-0,1)} = \frac{110}{0,05} = 2200 \text{ грн}$$

5. Модель оцінки вартості акції з дивідендами, що змінюються в окремі періоди. Якщо величина дивідендів та темпи їх приросту не залишаються постійними упродовж періоду, котрий аналізується, то застосовуються комбіновані прийоми розрахунків. Суть підходу полягає у тому, що загальний період поділяють на кілька часових інтервалів, у межах яких або дивіденди можна вважати сталими, або постійними є темпи їх приросту. Внутрішню вартість акції визначають як суму вартостей, розрахованих для кожного періоду.

$$V(t) = \frac{D_1}{(1+i)} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+i)^t}, \quad (9.9)$$

де $V(t)$ – теперішня (внутрішня) вартість акції у момент t ;

D_t – очікуваний потік дивідендів за акцією в t -му періоді ($t = 1, \dots, n$);

i – прийнятна або очікувана дохідність акції (ринкова норма дохідності).

6. На практиці також визначають сукупний дохід від акції, який складається із суми отриманих дивідендів і доходів від приросту її ринкової вартості.

Поточна вартість ($V_{\text{ПОТ}}$) визначається відношенням суми дивідендів за акцією (D) за останній рік до курсової вартості акцій (KB_A):

$$V_{\text{ПОТ}} = \frac{D}{KB_A}, \quad (9.10)$$

Курсова (ринкова) вартість розраховується в порівнянні з банківською депозитною ставкою (i).

$$KB_A = \frac{D}{i}, \quad (9.11)$$

Кінцева дохідність акції (Y) – це відношення суми сукупного доходу до початкової її вартості:

$$Y = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = Y_d + Y_c, \quad (9.12)$$

де D_1 – дохід у вигляді отриманих дивідендів;
 P_1 – ринкова ціна акції на поточний момент, за якою вона може бути реалізована;

P_0 – ціна купівлі акції (номінал акції);

Y_d – дивідендна (поточна) дохідність акції;

Y_c – капіталізована (додаткова) дохідність акції.

Таким чином, сукупна дохідність акції визначається сумою поточної (дивідендний дохід) та додаткової (капіталізованої) дохідності (рис. 9.11).



Рис. 9.11 – Формування сукупної дохідності акції

Задача 5

Розрахувати сукупну дохідність пакету із 1000 акцій, які придбало підприємство три роки тому, якщо ціна купівлі складала 200 грн за кожну акцію, поточна ринкова ціна становить 240 грн за акцію, рівень дивіденду на 1 акцію протягом 3-х років становив 15%.

Розв’язання задачі:

$$\begin{aligned}
 Y &= \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = Y_d + Y_c = \frac{(200 \times 0,15) \times 3 + (240 - 200)}{200} = \\
 &= \frac{90}{200} \times 100\% + \frac{40}{200} \times 100\% = 45\% + 20\% = 65\%
 \end{aligned}$$

Таким чином, сукупна дохідність однієї акції складає 65% від її номінальної вартості (200 грн), тобто:

$$Y_{1a} = 200 \times 0,65 = 130 \text{ грн}$$

Визначимо сукупну дохідність пакету із 1000 акцій за три роки:

$$Y_{1000 a} = 1000 \times 130 = 130000 \text{ грн}$$

Висновок:

Таким чином, придбавши пакет із 1000 акцій (номіналом 200 грн за кожну акцію) за 200000 грн ($1000 \times 200 = 200000$ грн), підприємство за три роки отримає додатковий дохід на вкладений капітал у сумі 130000 грн, що становить 65% від інвестованих коштів ($130000/200000 = 65\%$), або в розрахунку на рік – 21,7%, що становить 43,4 грн на акцію.

Оскільки вартість активу (акції), як уже зазначалося, спирається на теперішню вартість майбутніх грошових потоків, що їх може дати актив (акція), то для його оцінки треба визначити, з яких доходів складається грошовий потік того чи іншого активу. З огляду на це грошові доходи власника простої акції мають дві форми:

- 1) дивіденди в грошовій формі;
- 2) дохід (або збиток) від приросту (зниження) курсу акції.

Зазвичай інвестори сподіваються отримати дохід в обох формах.

Використовуючи наведені вище моделі, можна порівняти вигідність інвестицій підприємств у різні фінансові інструменти і вибрати оптимальний варіант інвестування коштів, наприклад, в ті чи інші акції.

На рівень дохідності інвестицій у конкретні цінні папери (акції) впливають такі чинники:

- зміна рівня процентних ставок на грошовому ринку позичкових капіталів і курсу валют;
- ліквідність цінних паперів, визначена часом, який необхідний для конвертації фінансових інвестицій у готівку;
- рівень оподаткування прибутку і приросту капіталу для різних видів акцій;
- розмір трансакційних витрат, пов'язаних з процедурою купівлі-продажу акцій;
- частота і час надходження доходів у вигляді дивідендів;
- рівень інфляції, попиту, пропозиції та ін.

Задача 6

Номінальна ціна акції – 350 грн, щорічний дивіденд за акцією склав 20% від номіналу при середньому рівні позичкового процента – 18%.

Знайти курс та ринкову ціну акції; поточну, додаткову та сукупну дохідність акції.

Методичні вказівки до розв'язання задачі:

$$\text{Курс акції:} \quad K_A = \frac{D\%}{B\%} \times 100\% \quad , \quad (9.1)$$

$$\text{Ринкова (курсова) ціна акції:} \quad PC_A = N_A \times K_A \quad , \quad (9.2)$$

де K_A – курс акції;
 $D\%$ – ставка дивіденду;
 $B\%$ – відсоткова ставка банківського депозиту;
 $PЦ_A$ – ринкова ціна (вартість) акції;
 N_A – номінал акції.

Сукупна дохідність акції визначається сумою поточної (дивідендний дохід) та додаткової (курсова різниця) дохідності.

Розв'язання задачі:

1) Курс акції:

$$K_A = (20\% / 18\%) * 100\% = 111,1\%.$$

2) Ринкова (курсова) ціна акції:

$$(350 * 111,1\%) / 100\% = 388,85 \text{ грн.}$$

3) Курсова різниця між ринковою ціною та номінальною:

$$388,85 - 350 = 38,85 \text{ грн.}$$

4) Поточна дохідність визначається дивідендом, який приносить акція:

$$350 * 0,2 = 70 \text{ грн.}$$

5) Додаткова дохідність визначається курсовою різницею між ринковою ціною та номіналом: $388,85 - 350 = 38,85$ грн.

6) Сукупна дохідність = поточна + додаткова = $70 + 38,85 = 108,85$ грн

7) Ставка сукупного доходу за акцією: $108,85 / 350 * 100\% = 31,1\%$

або: $20\% + 11,1\% = 31,1\%$.

Задача 7

Прибуток акціонерного товариства, який направляється на виплату дивідендів, складає 1020 тис. грн. Загальна номінальна вартість акцій – 6200 тис. грн., у тому числі привілейованих акцій – 1400 тис. грн. з фіксованим розміром дивіденду 25% до їх номінальної вартості.

Розрахуйте розмір дивіденду за простими акціями.

Розв'язання задачі:

1) Номінальна вартість простих акцій:

$$6200 - 1400 = 4800 \text{ тис. грн.}$$

2) Сума дивідендів за привілейованими акціями:

$$(1400 * 25\%) / 100\% = 350 \text{ тис. грн.}$$

3) Сума дивідендів за простими акціями:

$$1020 - 350 = 670 \text{ тис. грн.}$$

4) Ставка дивіденду за простими акціями:

$$670/4800 * 100\% = 13,96\% = 14,0\%$$

Задача 8

Чистий прибуток акціонерного товариства за підсумками року становить 65 тис. грн. На виплату дивідендів спрямовується 45% від суми чистого прибутку. Загальна кількість акцій, що емітована акціонерним товариством – 150000 шт., з них – 10% привілейованих з фіксованим розміром дивіденду – 18%. Статутний капітал АТ – 375 тис. грн.

Знайти: прибуток, що спрямовується на виплату дивідендів за простими та привілейованими акціями, ставку дивідендів за простими акціями, дивіденд на одну привілейовану та просту акцію.

Розв'язання задачі:

1) Прибуток, що спрямовується на виплату дивідендів:

$$65\ 000 * 0,45\% = 29\ 250 \text{ грн.}$$

2) Номінал однієї акції:

$$375\ 000 / 150\ 000 = 2,5 \text{ грн.}$$

3) Загальна номінальна вартість привілейованих акцій:

$$375\ 000 * 0,1 = 37\ 500 \text{ грн,}$$

$$\text{або: } 15\ 000 * 2,5 = 37\ 500 \text{ грн.}$$

4) Сума дивідендів за привілейованими акціями:

$$37\ 500 * 0,18 = 6\ 750 \text{ грн.}$$

5) Прибуток на виплату дивідендів за простими акціями:

$$29\ 250 - 6\ 750 = 22\ 500 \text{ грн.}$$

6) Дивіденд на 1 просту акцію:

$$22\ 500 / (150\ 000 - 15\ 000) = 22\ 500 / 135\ 000 = 0,17 \text{ грн.}$$

7) Дивіденд на 1 привілейовану акцію:

$$2,5 * 0,18 = 0,45 \text{ грн.}$$

8) Ставка (рівень) дивіденду на просту акцію (її дохідність):

$$0,17 / 2,5 * 100\% = 6,8\%.$$

Моделі фінансової оцінки облігацій

Ефективність фінансових вкладень в боргові цінні папери оцінюють за такими методичними підходами та моделями:

- ретроспективної оцінки ефективності фінансових вкладень у боргові цінні папери;
- прогнозування економічної ефективності окремих боргових фінансових інструментів;
- базової моделі оцінки поточної вартості облігацій з періодичною виплатою процентів;
- моделі оцінки поточної вартості облігацій з виплатою всієї суми процентів під час її погашення;
- моделі оцінки поточної вартості облігацій, що реалізується з дисконтом без виплати процентів;
- моделі дохідності дисконтних облігацій.

Сукупна дохідність облігації визначається такими чинниками:

- 1) купонними виплатами, які проводять щорічно або щоквартально;
- 2) різницею між цінами погашення та придбання (рис. 9.12).

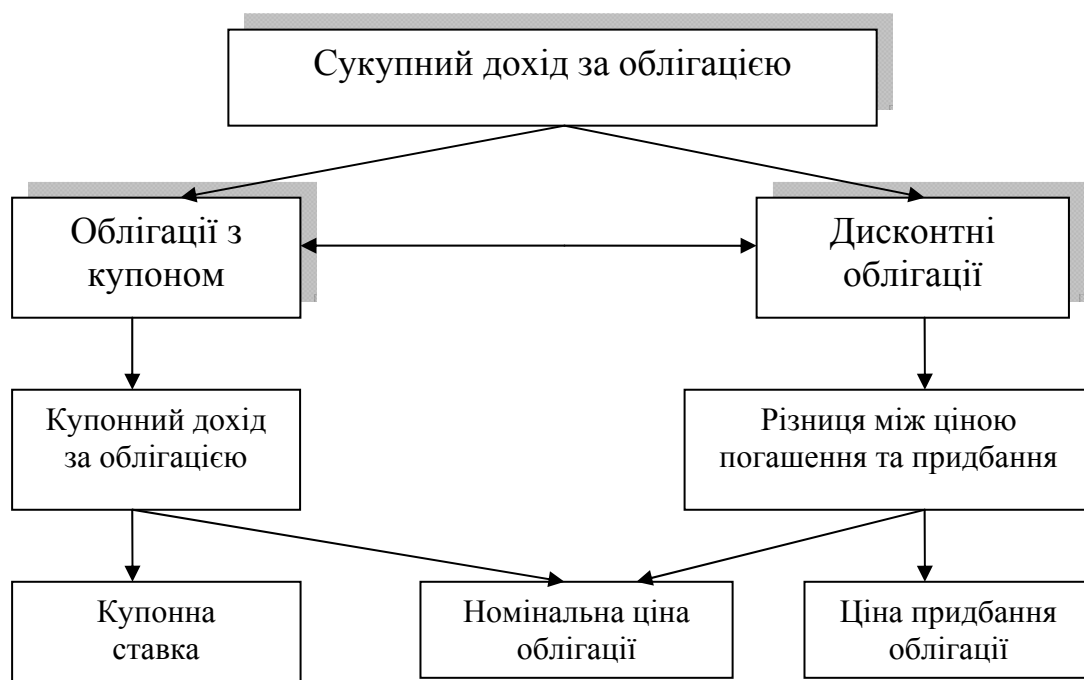


Рис. 9.12 – Чинники, які формують сукупний дохід за облігацією

Розмір купонної ставки визначається строком позики та якістю облігації. Тривалий строк її погашення збільшує ризик інфляції, у зв'язку з чим купонна ставка, як правило, підвищується, і навпаки.

Розглянемо методику оцінки внутрішньої (економічної) вартості боргових фінансових інструментів (облігацій).

1. Модель оцінки внутрішньої вартості облигації з нульовим купоном (безпроцентної, дисконтної).

Умовами емісії виплату відсотків за такими цінними паперами не передбачено. Погашення зазначених облигацій проводиться за номіналом.

Дохід інвестора формується як різниця між номінальною вартістю та емісійним курсом облигації, встановленим на дисконтній основі (тобто нижче за номінал). Отже облигації з нульовим купоном належать до дисконтних цінних паперів. Така облигація генерує грошовий потік лише один раз, дохід інвестор одержує в момент погашення облигації, тому формула визначення внутрішньої вартості цінного паперу набирає наступного вигляду:

1) якщо задана необхідна дохідність облигації є **складною річною процентною ставкою**:

$$V(t) = \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (9.13)$$

2) якщо задана необхідна дохідність облигації є **простою річною процентною ставкою**:

$$V(t) = \frac{N}{(1+nd)}, \quad (9.14)$$

де $V(t)$ – внутрішня вартість цінного паперу у момент t ;
 N – номінальна вартість облигації, яка виплачується за її погашення;
 d – прийнятна (необхідна) або очікувана дохідність цінного паперу (ринкова норма прибутку);
 n – тривалість періоду до погашення облигації.

Задача 9

Оберемо найбільш прийнятні варіанти інвестування коштів у різні види безпроцентних дисконтних облигацій, що є на фінансовому ринку в даний момент, порівнюючи ринкову (поточну) ціну облигацій та їх внутрішню вартість. Розрахуємо внутрішню вартість безпроцентних дисконтних облигацій, які характеризуються показниками, наведеними в табл. 9.5.

Таблиця 9.5

Інформація про безпроцентні дисконтні облигації

Види облигацій	Номінал облигації, грн	Ринкова (поточна) ціна облигації, грн	Строк до погашення	Ринкова дохідність, (складна ставка), %
1	100	90	3 місяці	8,0
2	200	185	6 місяців	10,0
3	500	430	1 рік	13,5
4	1000	850	1,5 років	15,0
5	1000	800	2 роки	16,5
6	1500	1000	2,5	17,0

Розрахунок внутрішньої вартості безпроцентних дисконтних облігацій:

$$1 \text{ вид облігацій: } V_1 = \frac{100}{(1 + 0,08)^{\frac{3}{12}}} = \frac{100}{\sqrt[4]{1,08}} = 98,1 \text{ грн}$$

$$2 \text{ вид облігацій: } V_2 = \frac{200}{(1 + 0,1)^{\frac{6}{12}}} = \frac{200}{\sqrt{1,1}} = 190,7 \text{ грн}$$

$$3 \text{ вид облігацій: } V_3 = \frac{500}{(1 + 0,135)^1} = \frac{500}{1,135} = 440,5 \text{ грн}$$

$$4 \text{ вид облігацій: } V_4 = \frac{1000}{(1 + 0,15)^{1,5}} = \frac{1000}{1,15^{1,5}} = 811 \text{ грн}$$

$$5 \text{ вид облігацій: } V_5 = \frac{1000}{(1 + 0,165)^2} = \frac{1000}{1,165^2} = 737 \text{ грн}$$

$$6 \text{ вид облігацій: } V_6 = \frac{1500}{(1 + 0,17)^{2,5}} = \frac{1500}{1,17^{2,5}} = 1013 \text{ грн}$$

У процесі аналізу співвідношення ринкової ціни та внутрішньої вартості визначається доцільність тих чи інших управлінських рішень щодо конкретного цінного паперу.

Якщо внутрішня вартість цінного паперу, що її розраховано потенційним інвестором, є вищою за поточну ринкову ціну, то такий папір вигідно в цей момент придбати, оскільки його недооцінили на ринку.

Якщо ринкова ціна цінного паперу перевищує його внутрішню вартість, то немає сенсу купувати такий папір, оскільки його ціну завищено.

Таблиця 9.6

Аналіз співвідношення внутрішньої вартості та ринкової ціни безпроцентних дисконтних облігацій

Види облігацій	Номінал облігації, грн	Внутрішня вартість облігацій, грн	Ринкова (поточна) ціна облігації	Різниця між внутрішньою вартістю та ринковою (поточною) ціною облігації, грн
1	100	98,1	90	8,1
2	200	190,7	185	5,7
3	500	440,5	430	10,5
4	1000	811	850	- 39
5	1000	737	800	- 63
6	1500	1013	1000	13

Таким чином, ми бачимо, що інвесторам доцільно вкладати кошти в облігації 1, 2, 3 та 6 видів, де внутрішня вартість даних цінних паперів є вищою за поточну ринкову ціну.

Дохідність дисконтної облігації визначається за формулою, похідною від (9.14):

$$d = \sqrt[n]{\frac{N}{V(t)}} - 1, \quad (9.15)$$

Задача 10

Підприємству необхідно визначити поточну вартість п'ятирічної дисконтної облігації, номінал якої дорівнює 2000 тис. грн, якщо норма дисконту (ринкова ставка) дорівнює 10% річних.

Розв'язання задачі:

$$V(t) = \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{2000}{(1+0,1)^5} = 1242 \text{ грн}$$

2. Модель оцінки вартості облігації з фіксованою купонною ставкою (регулярною виплатою відсотків).

Облігації, умовами емісії яких передбачено виплату відсотків у розрахунку на номінальну суму інвестиції, називаються купонними. Виплати тут здійснюються за купонами – відрізними талонами з указаною на них величиною купонної ставки.

Розрізняють облігації з фіксованою купонною ставкою та з плаваючою, тобто такою, яка може змінюватися упродовж періоду обігу. Купонні облігації можуть продаватися як за номінальною вартістю, так і з дисконтом або премією – залежно від кон'юнктури ринку та їх привабливості для інвесторів.

Тому за облігаціями з фіксованою купонною ставкою очікуваний дохід інвестора складається з двох частин:

1) рівномірних за періодами надходжень відсоткових виплат, обіцяних емітентом;

2) імовірних капітальних прирощень (збитків) унаслідок зміни ринкової ціни облігації.

Базова модель оцінки вартості облігації з фіксованою купонною ставкою у такому разі має вигляд:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (9.16)$$

де $V(t)$ – внутрішня вартість цінного паперу у момент t ;

N – номінальна сума облігації, яка виплачується за її погашення;

k – купонна ставка облігації;

n – тривалість періоду до погашення облігації;
 d – прийнятна (необхідна) або очікувана дохідність цінного паперу (ринкова норма прибутку).

Задача 11

Необхідно визначити поточну вартість п'ятирічної облігації, номінал якої дорівнює 2000 тис. грн. і купонна ставка 7% річних, що виплачується один раз на рік, якщо норма дисконту (ринкова ставка) дорівнює 10% річних.

Розв'язання задачі:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{140}{(1+0,1)^1} + \frac{140}{(1+0,1)^2} + \frac{140}{(1+0,1)^3} + \frac{140}{(1+0,1)^4} + \frac{140}{(1+0,1)^5} + \frac{2000}{(1+0,1)^5} = 1772,5 \text{ грн}$$

Отже, норма дохідності в 10% буде забезпечена, якщо купуються облігації за ціною, що дорівнює 1772,5 грн.

Якщо ринкова норма дохідності становить 5%, то поточна вартість облігації дорівнюватиме:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{140}{(1+0,05)^1} + \frac{140}{(1+0,05)^2} + \frac{140}{(1+0,05)^3} + \frac{140}{(1+0,05)^4} + \frac{140}{(1+0,05)^5} + \frac{2000}{(1+0,05)^5} = 2173,2 \text{ грн}$$

Звідси видно, що поточна вартість облігації залежить від величини ринкової процентної ставки і строку до погашення.

Якщо $d > k$, то поточна вартість облігації буде меншою від номіналу, тобто облігація буде продаватися з дисконтом.

Якщо $d < k$, то поточна вартість облігації буде більшою від номіналу, тобто облігація продається з премією.

Якщо $d = k$ то поточна вартість облігації дорівнює її номіналу.

Розмір купонної ставки визначається строком позики та якістю облігації. Тривалий строк її погашення збільшує ризик інфляції, у зв'язку з чим купонна ставка, як правило, підвищується, і навпаки.

Отже, якщо дохідність облігації не змінюється протягом строку її обігу, то зі зменшенням терміну погашення величина дисконту або премії падатиме. Ці зміни більш суттєві із наближенням терміну погашення (рис. 9.13).

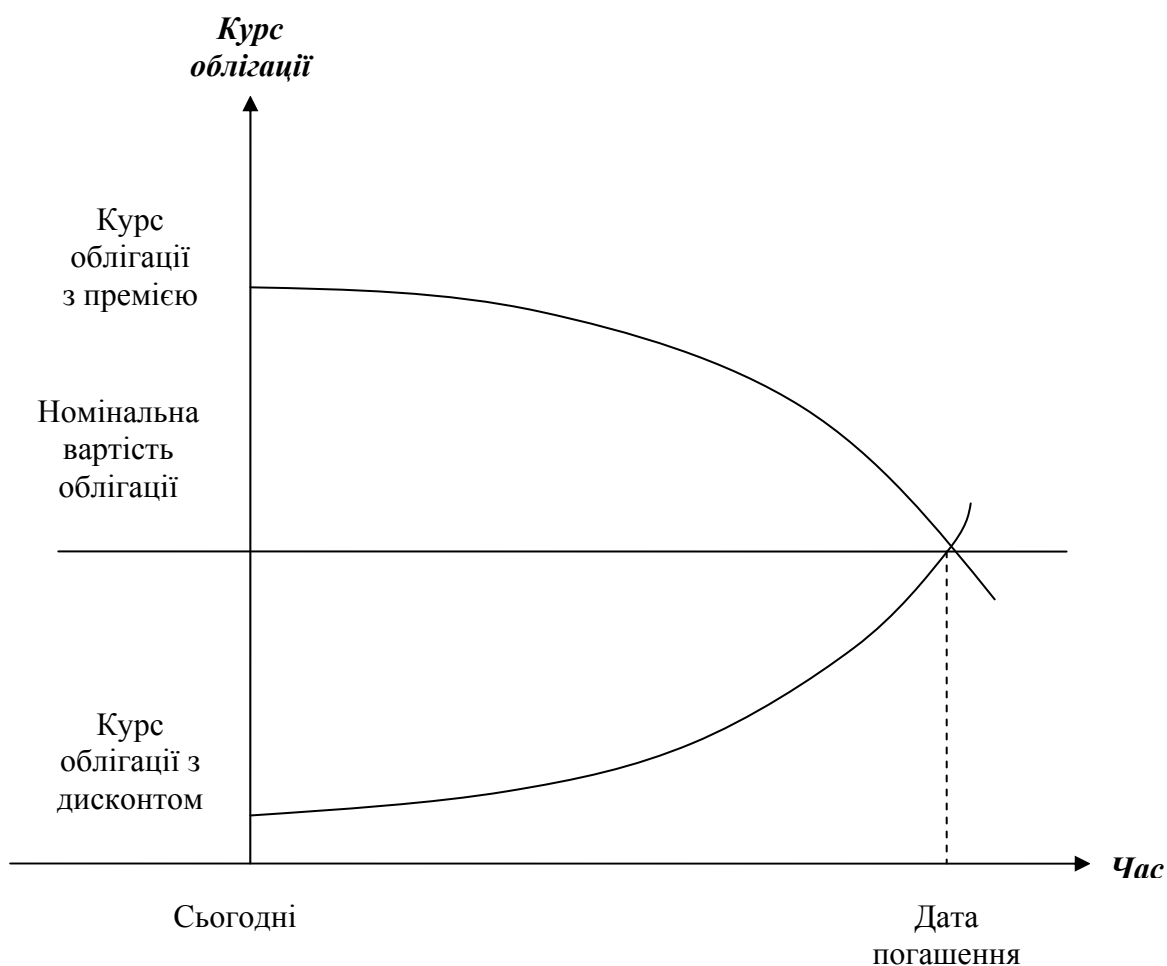


Рис. 9.13 – Зміни курсу облігації під час її обігу

Задача 12

Оцінити внутрішню вартість купонних облігацій, які характеризуються показниками, наведеними в табл. 9.7, і передбачають регулярну виплату процентів та виплату номіналу в момент погашення. Обрати найбільш вигідний варіант інвестування коштів в облігації для інвестора.

Таблиця 9.7

Інформація про купонні облігації з регулярною виплатою процентів

Види облігацій	Номінал облігації, грн	Строк до погашення, роки	Номінальна дохідність облігації (купонний дохід), %	Необхідна дохідність (ринкова ставка), %
1	300	2	10,0	12,5
2	500	3	13,5	13,0
3	500	5	14,5	13,0
4	1000	4	15,0	16,0
5	1000	6	16,5	16,0
6	1500	5	17,5	16,5

Розв'язання задачі:

1 вид облігацій:

$$V(t)_1 = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{0,1 \times 300}{(1+0,125)^1} + \frac{0,1 \times 300}{(1+0,125)^2} + \frac{300}{(1+0,125)^2} =$$
$$= 26,67 + 23,7 + 237,04 = 287,4 \text{ грн}$$

2 вид облігацій:

$$V(t)_2 = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{0,135 \times 500}{(1+0,13)^1} + \frac{0,135 \times 500}{(1+0,13)^2} +$$
$$+ \frac{0,135 \times 500}{(1+0,13)^3} + \frac{500}{(1+0,13)^3} = 59,73 + 52,86 + 46,77 + 346,5 = 505,9 \text{ грн}$$

3 вид облігацій:

$$V(t)_3 = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{0,145 \times 500}{(1+0,13)^1} + \frac{72,5}{(1+0,13)^2} + \frac{72,5}{(1+0,13)^3} +$$
$$+ \frac{72,5}{(1+0,13)^4} + \frac{72,5}{(1+0,13)^5} + \frac{500}{(1+0,13)^5} = 64,16 + 56,77 + 50,24 + 44,44 +$$
$$+ 41,1 + 271,5 = 528,21 \text{ грн}$$

4 вид облігацій:

$$V(t)_4 = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{0,15 \times 1000}{(1+0,16)^1} + \frac{150}{(1+0,16)^2} + \frac{150}{(1+0,16)^3} +$$
$$+ \frac{150}{(1+0,16)^4} + \frac{1000}{(1+0,16)^4} = 129,3 + 111,45 + 96,15 + 82,8 + 552 = 971,7 \text{ грн}$$

5 вид облігацій:

$$V(t)_4 = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{0,165 \times 1000}{(1+0,16)^1} + \frac{165}{(1+0,16)^2} + \frac{165}{(1+0,16)^3} +$$
$$+ \frac{165}{(1+0,16)^4} + \frac{165}{(1+0,16)^5} + \frac{165}{(1+0,16)^6} + \frac{1000}{(1+0,16)^6} =$$
$$= 142,23 + 122,6 + 105,77 + 91,1 + 78,54 + 67,65 + 410 = 1017,9 \text{ грн}$$

6 вид облігацій:

$$V(t)_3 = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = \frac{0,175 \times 1500}{(1+0,165)^1} + \frac{262,5}{(1+0,165)^2} + \frac{262,5}{(1+0,165)^3} +$$
$$+ \frac{262,5}{(1+0,165)^4} + \frac{262,5}{(1+0,165)^5} + \frac{1500}{(1+0,165)^5} = 225,3 + 193,44 + 166,0 +$$
$$+ 142,66 + 122,3 + 698,97 = 1548,67 \text{ грн}$$

**Аналіз співвідношення внутрішньої вартості
та номінальної ціни купонних облігацій**

Види облігацій	Номінал облігації (ціна продажу), грн	Строк до погашення, роки	Внутрішня вартість облігацій, грн	Різниця між внутрішньою вартістю та номінальною ціною облігації, грн
1	300	2	287,4	- 12,6
2	500	3	505,9	+ 5,9
3	500	5	528,21	+ 28,21
4	1000	4	971,7	- 28,3
5	1000	6	1017,9	+ 17,9
6	1500	5	1548,67	+ 48,67

Якщо внутрішня вартість цінного паперу буде вищою за номінальну (поточну) ціну, то такий папір вигідно в цей момент придбати, оскільки його недооцінили на ринку. Якщо номінал (поточна ціна) цінного паперу перевищує його внутрішню вартість, то немає сенсу купувати такий папір, оскільки його ціну завищено.

Таким чином, ми бачимо, що інвесторам, зокрема, підприємству найбільш вигідно вкладати кошти в облігації 3, 5 і 6 видів, де внутрішня вартість даних цінних паперів є вищою за поточну номінальну ціну.

3. Модель оцінки вартості облігації з плаваючою купонною ставкою.

Якщо умовами емісії облігації рівень купонної ставки не зафіксований і вона змінюється залежно від рівня інфляції чи ставки відсотка за кредитами, то такі цінні папери називаються облігаціями з плаваючою купонною ставкою. Внутрішня вартість таких облігацій обчислюється за формулою:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (9.17)$$

де $V(t)$ – внутрішня вартість цінного паперу у момент t ;

CF_i – очікуваний потік грошових відсоткових виплат за облігацією в i -му періоді ($i = 1, \dots, n$);

d – прийнятна або очікувана дохідність цінного паперу (норма прибутку);

N – номінальна сума облігації, яка виплачується за її погашення;

n – тривалість періоду до погашення облігації.

4. Модель оцінки вартості облигації з виплатою усієї суми відсотків при її погашенні.

$$V(t) = \frac{N + kNn}{(1 + d)^n} = \frac{N(1 + kn)}{(1 + d)^n}, \quad (9.18)$$

Задача 11

Необхідно визначити поточну вартість п'ятирічної облигації, за якою уся сума відсотків виплачується при її погашенні, якщо номінал облигації дорівнює 2000 тис. грн., купонна ставка 7% річних, за умови, що норма дисконту (ринкова ставка) дорівнює 10% річних.

$$V(t) = \frac{N + kNn}{(1 + d)^n} = \frac{N(1 + kn)}{(1 + d)^n} = \frac{2000 + (2000 \times 0,07 \times 5)}{(1 + 0,1)^5} = 1676,5 \text{ грн}$$

5. Модель оцінки вартості відкличної облигації.

Облигації, умови випуску яких передбачають право емітента погасити їх до закінчення періоду обігу, називаються відкличними. У процесі аналізу дохідності відкличних облигацій до уваги береться не номінал облигації, а її викупна ціна (ціна дострокового відкликання), тобто ціна, за якою емітент викупає облигацію до настання строку погашення. Як правило, за дострокового відкликання викупна ціна облигацій не збігається з номіналом. Іноді щодо відкличних облигацій встановлюється ще й термін захисту від дострокового погашення, тривалість якого теж впливає на рівень дохідності такої облигації.

Така сама ситуація виникає також і за умови продажу цінного паперу до настання строку погашення. Підприємство може вдатися до дострокового продажу цінних паперів з різних причин, наприклад, у разі активного підходу до управління портфелем цінних паперів. Іноді цінні папери продають достроково для підтримки ліквідності, а іноді через необхідність реструктуризації активів. За умови дострокового відкликання (або продажу) дохідність цінного паперу за період зберігання обчислюється за формулою:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + d)^i} + \frac{N}{(1 + d)^n}, \quad (9.19)$$

де P – викупна ціна або поточна ринкова ціна облигації;

d – дохідність цінного паперу до моменту відкликання

N – номінальна ціна облигації;

n – тривалість періоду упродовж якого облигація була в обігу.

Крім зазначених, на ринку можуть оберталися безстрокові облигації, які передбачають невизначено тривалий час виплати доходів за фіксованою чи плаваючою ставкою. У такому разі методи обчислення внутрішньої вартості облигації не відрізняються від аналогічних розрахунків щодо акцій.

На основі наведених моделей оцінки вартості облігацій можна розрахувати очікувану норму валового інвестиційного прибутку (доходу), якщо показник реальної вартості облігації замінити на фактичну ціну її реалізації на фондовому ринку.

Для оцінки поточного рівня валового інвестиційного прибутку за облігацією використовується коефіцієнт її поточної доходності:

$$K_{\partial} = \frac{Nk}{V(t)}, \quad (9.20)$$

де K_{∂} – коефіцієнт поточної доходності облігації;
 N – номінал облігації; k – купонна ставка облігації;
 $V(t)$ – реальна поточна вартість (ціна) облігації.

Задача 12

Інвестор придбав за номіналом нову п'ятирічну облігацію вартістю 5500 грн, купонний дохід за якою складає 10% річних за умови нарахування простих відсотків (другий варіант – складних відсотків).

Знайти ринкову ціну облігації на момент перепродажу другому покупцю за умови, що до її погашення залишилося 2 роки, а середній рівень позичкового відсотка складає 13%. Знайти загальний дохід другого покупця, коли настане строк погашення облігації.

Методичні вказівки до розв'язання задачі:

Ринкова (курсова) ціна облігації:

1) для простих відсотків:

$$PC_{\text{ОБЛ}} = \frac{N_o(1 + nKd)}{1 + ni}, \quad (9.21)$$

2) для складних відсотків:

$$PC_{\text{ОБЛ}} = \frac{N_o(1 + Kd)^n}{(1 + i)^n}, \quad (9.22)$$

де $PC_{\text{ОБЛ}}$ – ринкова (курсова) ціна облігації;
 N_o – номінальна вартість облігації;
 K_d – купонний дохід (відсоток) за облігацією;
 n – кількість років, що залишилися до погашення облігації;
 i – рівень депозитного банківського відсотка.

Розв'язання задачі:

1. За умови нарахування купонного доходу за системою простих відсотків:

1) ринкова ціна облігації на момент перепродажу:

$$PC_{\text{обл}} = \frac{5500(1 + 2 \times 0,1)}{1 + 2 \times 0,13} = 5238,1 \text{ грн}$$

2) загальний дохід другого покупця = ціна погашення – ціна купівлі облігації: $[5500(1 + 2 \times 0,1)] - 5238,1 = 6600 - 5238,1 = 1361,9$ грн.

2. За умови нарахування купонного доходу за системою складних відсотків:

1) ринкова ціна облігації на момент перепродажу:

$$PC_{\text{обл}} = \frac{5500(1 + 0,1)^2}{(1 + 0,13)^2} = \frac{6655}{1,277} = 5211,43 \text{ грн}$$

2) загальний дохід другого покупця = ціна погашення – ціна купівлі облігації: $[5500(1 + 0,1)^2] - 5211,43 = 6655 - 5211,43 = 1443,57$ грн.

9.7. Операції з цінними паперами на первинному та вторинному фондовому ринку

Ринок цінних паперів поділяється на первинний та вторинний.

Первинний ринок – це ринок перших і повторних емісій (випусків) цінних паперів, на якому відбувається перший продаж цінних паперів інвесторам.

У країнах з розвинутою ринковою економікою цю діяльність здебільшого здійснюють спеціальні заклади – інвестиційні банки. Вони діють як посередники між корпорацією, яка хоче мобілізувати свій капітал, та індивідуальними інвесторами.

Розміщення цінних паперів серед інвесторів може відбуватися двома способами.

Перший – «власними силами», коли емітент розміщує свої цінні папери на ринку самостійно. Як правило, цей спосіб застосовують акціонерні товариства, коли вони здійснюють додатковий випуск цінних паперів.

Інший спосіб – розміщення цінних паперів за допомогою інвестиційних дилерів (інвестиційно-банківських фірм, інвестиційних банків та фондів) або брокерських фірм-посередників. За такого способу між емітентом та

інвестиційним фондом укладається угода про первинне розміщення цінних паперів.

Якщо новий випуск цінних паперів для одного інвестиційного банку занадто великий, він, як правило, звертається до інших інвестиційних банків з пропозицією сформувати емісійний синдикат.

Такий процес первинного розміщення цінних паперів характерний для країн з розвинутою ринковою економікою. Порядок випуску, розміщення, реєстрації та обігу цінних паперів регулюється законодавством України щодо цінних паперів.

Цінні папери, перед тим як потрапити на вторинний ринок, проходять процес первинного розміщення серед інвесторів.

Емітентом цінних паперів може бути юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску.

Випуск цінних паперів – зареєстрована в установленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають покупцям однакові права.

Нині юридичними особами (емітентами), які здійснюють випуск цінних паперів в Україні, є уряд і державні підприємства, що перетворюються на акціонерні товариства; діючі та новостворені комерційні структури; органи місцевого самоврядування.

Відповідно до чинного законодавства в Україні здійснюється випуск акцій, облігацій, векселів, ощадних сертифікатів та інших видів цінних паперів.

Підприємства мають право випускати акції, облігації та векселі.

Банки можуть випускати акції, облігації та векселі, а також ощадні сертифікати.

Тільки державні органи мають право випускати облігації внутрішніх державних і місцевих позик та казначейські зобов'язання.

Інвесторами на ринку цінних паперів є юридичні або фізичні особи, які купують цінні папери від свого імені та за свій рахунок з наміром одержання доходу, збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів.

Цінні папери різних видів мають дещо різні властивості, які залежать від форми їх випуску, встановлених правил щодо прав власності на них, умов емісії, обігу та отримання доходу тощо.

Цінні папери можуть випускатись у паперовій та безпаперовій формах. Форма випуску визначається емітентом.

Цінним папером у **документарній (паперовій) формі** є сертифікат, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії та дані про кількість цінних паперів, складений за встановленою законодавством формою з дотриманням відповідної технології виготовлення. Він засвідчує майнові права, здійснення яких можливе тільки у разі його пред'явлення. З передачею (поставкою) такого сертифіката передаються всі засвідчені ним майнові права.

Сертифікат (бланк цінного паперу) обов'язково містить назву виду цінного паперу (акція, облігація тощо) або найменування «сертифікат акцій (облігацій тощо)». Сертифікат може видаватись як на один, так і на більшу кількість цінних паперів. Кожний бланк видається на руки власнику.

Цінним папером у **бездокументарній (безпаперовій) формі** є засвідчення майнових прав письмово або на електронних носіях, що його здійснює уповноважена особа (реєстратор або зберігач цінних паперів), яка в установленому порядку фіксує зазначені майнові права і несе відповідальність за вірогідність та збереження відповідних записів у облікових реєстрах. Особа, яка фіксує майнове право в безпаперовій формі, зобов'язана на вимогу власника цього права видати йому документ, який не є цінним папером, а лише підтвердженням закріплених за власником прав на цінний папір. Проста передача згаданого документа веде до передачі майнових прав, ним засвідчених. Випуск цінних паперів у бездокументарній формі оформлюється глобальним сертифікатом емісії.

Глобальний сертифікат – документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі.

Глобальний сертифікат емісії повинен містити такі дані:

- реєстраційний номер, дату і місце оформлення сертифіката;
- офіційне найменування та місцезнаходження емітента;
- вид та категорію цінних паперів;
- номінальну вартість одного цінного паперу;
- зареєстрований статутний фонд емітента;
- обсяг емісії (в штуках та за номінальною вартістю);
- права власників цінних паперів на управління, на одержання доходу та інші права;
- іншу інформацію.

У безпаперовій формі можуть випускатись тільки іменні цінні папери.

Іменні цінні папери, якщо в них спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі, передаються з допомогою повного індосаменту (передавального запису, який засвідчує перехід прав до іншої особи). Щодо іменних цінних паперів ведеться система реєстру власників.

Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Процес первинного розміщення цінних паперів складається з кількох етапів:

- 1) прийняття емітентом рішення про випуск цінних паперів;
- 2) реєстрація інформації про випуск цінних паперів та організація передплати на цінні папери (відкрите розміщення) або оформлення розміщення цінних паперів серед конкретних осіб (закрите розміщення);
- 3) підбивання підсумків передплати або розміщення цінних паперів;
- 4) реєстрація випуску цінних паперів;

5) видача цінних паперів власникам та (або) реєстрація власника в системі реєстру власників іменних цінних паперів емітента.

Цінний папір починає своє повноправне існування тільки після державної реєстрації випуску. Цінні папери додаткових випусків можуть розповсюджуватись серед власників перших випусків.

Первинне розміщення цінних паперів здійснюється передплатою інвесторів на цінні папери, розповсюдженням серед визначеного кола осіб або серед власників попередніх випусків.

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

Розміщення цінних паперів – відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником.

Процедура розміщення цінних паперів нового випуску серед інвесторів інвестиційним банком або брокерською фірмою-посередником називається **андерайтингом**.

Хоч угоди купівлі-продажу цінних паперів можуть укладатися в різних місцях, значна їхня частка укладається на фондових біржах – спеціалізованих організаціях, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів у одному приміщенні для проведення торгів, створюють умови для концентрації попиту й пропозиції та підвищення ліквідності ринку в цілому.

Перша Українська фондова біржа, яка стала серцевиною національного ринку цінних паперів, розпочала практичну діяльність у 1992 році. Крім неї, на фондовому ринку цінних паперів діють: Київська міжнародна біржа (КМФБ); Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ); Донецька фондова біржа (ДФБ); Придніпровська фондова біржа.

Фондова біржа, як свідчить світова практика, – **це вторинний ринок цінних паперів**.

До основних функцій фондової біржі можна віднести наступні:

1. Прискорення обігу надлишкового капіталу у вигляді цінних паперів, його акумуляцію для інвестицій у виробничу та соціальну сфери.

2. Переміщення капіталу з однієї галузі в інші – найефективніші чи соціально значущі.

3. Акумуляція вільних коштів населення, тимчасове вилучення їх з обігу, що стримує інфляційні процеси, сприяє стабілізації державного бюджету, уможливорює залучення коштів приватних осіб для інвестицій.

4. Регулювання обігу цінних паперів котируванням, зміною курсу, ринкової вартості

5. Відтворення дійсної вартості основних виробничих фондів, рентабельності того чи іншого підприємства.

Статут та правила фондової біржі затверджуються її вищим органом – зборами акціонерів.

У статуті фондової біржі визначається:

- найменування і місцезнаходження фондової біржі;
- найменування і місцезнаходження засновників;

- розмір статутного фонду;
- умови і порядок прийняття і виключення з членів фондової біржі;
- права та обов'язки членів фондової біржі;
- організаційна структура фондової біржі;
- компетенція і порядок створення керівних органів фондової біржі;
- порядок і умови відвідування фондової біржі;
- порядок і умови застосування санкцій, встановлених фондовою біржею;
- порядок припинення діяльності фондової біржі.

У статуті можуть передбачатись інші положення, що стосуються створення і діяльності фондової біржі.

Правила фондової біржі є локальним нормативним актом, що регламентує діяльність фондової біржі, пов'язану з торгівлею цінними паперами. У зв'язку з цим правила мають передбачати:

- види угод, що укладаються на фондовій біржі;
- порядок торгівлі на фондовій біржі;
- умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- порядок формування цін біржового курсу та їх публікації;
- обов'язки членів біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності;
- систему інформаційного забезпечення фондової біржі;
- види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
- правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- інші положення, що стосуються діяльності фондової біржі.

Державне регулювання діяльності фондових бірж здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Оскільки фондова біржа є акціонерним товариством, її діяльність припиняється в порядку, передбаченому законодавством України про господарські товариства.

Для спрощення процедури передачі цінних паперів від одного власника до іншого, збільшення гарантій для власників цінних паперів щодо обліку прав на цінні папери та їх зберігання створена **Національна депозитарна система**, діяльність якої регулюється Законом «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.97.

Депозитарні рахунки цінних паперів та наступний їх безготівковий обіг мають наступні **переваги**:

- заощаджуються кошти, які були б витрачені на випуск цінних паперів у готівковій (паперовій) формі;
- спрощується первинне розміщення та наступний обіг цінних паперів;
- гарантується безпека інвесторам, оскільки повністю виключається ризик втрати або підробки цінних паперів;
- ці рахунки дають змогу в чотириденний строк проводити розрахунки за угодами з цінними паперами, які укладаються на біржі;

- значно спрощується виплата дивідендів, відсотків та проведення інших операцій емітента з цінними паперами.

Іншим важливим учасником централізованої системи електронного обігу цінних паперів є **Кліринговий банк**, який здійснює кліринг операцій з цінними паперами.

Кліринг у загальному розумінні – це система безготівкових розрахунків за товари, цінні папери, послуги, що ґрунтується на врахуванні банками взаємних вимог і зобов'язань.

Спеціалізовані банки, що здійснювали платежі за угодами, існували при біржах завжди, їхня необхідність зумовлювалась насамперед тим, що біржа – не банківська установа, вона є тільки місцем проведення торгів, котирування та реєстрації угод. Депозитарій також позбавлений права виконувати банківські функції – він лише здійснює збереження й облік цінних паперів та фіксує їхнє переміщення. Таким чином, для повного завершення угоди, тобто переміщення грошей з рахунку на рахунок, необхідний банк, в якому відкрито рахунки учасників угоди.

Отже, Кліринговий банк обслуговує грошові розрахунки між учасниками біржових угод за системою «оплата проти поставки». Оплата за цінні папери здійснюється одночасно з передачею паперів, а переказ платежу має відбутися щонайпізніше наприкінці дня, визначеного для виконання угоди.

Крім розглянутих інститутів, функціонування централізованого ринку цінних паперів неможливе без **брокерських контор (брокерів), банків-брокерів**, які ведуть рахунки клієнтів у цінних паперах і грошових коштах, здійснюють біржові угоди з купівлі-продажу та інші біржові операції з цінними паперами .

Брокерською конторою фондової біржі є господарське товариство, яке має дозвіл на здійснення діяльності з цінними паперами, є членом або підрозділом члена фондової біржі, власником брокерського місця чи орендарем брокерського місця та зареєстроване на фондовій біржі.

Централізована модель ринку передбачає необхідність для брокерських контор стати прямими учасниками Центрального депозитарію цінних паперів і відкрити рахунки у Кліринговому банку.

Головним агентом брокерської контори є **брокер**, який укладає угоди (біржові контракти) між покупцями та продавцями товарів, цінних паперів, валют, інших цінностей на фондових і товарних біржах.

Брокер здійснює біржові операції з доручення та за рахунок клієнтів, отримуючи за посередництво певну плату (брокерську комісію).

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

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

Так, наприклад, для того щоб потрапити у біржовий список Нью-Йоркської фондової біржі, корпорація повинна подати аудиторський

(фінансовий) звіт за останній рік та іншу детальну інформацію, у тому числі й таку, що підтверджує широке розповсюдження її акцій. Крім того, на біржі встановлено ряд мінімальних кількісних стандартів, показникам яких має відповідати кандидат на лістинг.

До торгів на фондових біржах України допускаються цінні папери, які випущені та зареєстровані у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку відповідно до чинного законодавства та внесені до біржового реєстру.

Внесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється за рішенням Котирувальної комісії біржі, яке приймається на підставі ретельної експертизи фінансово-економічного та матеріально-технічного стану емітента, його виробничої бази тощо.

Лише державні цінні папери вносяться у біржовий реєстр без проведення експертної оцінки, оскільки гарантом таких цінних паперів є сама держава.

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

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

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

Торгівля цінними паперами може здійснюватися не тільки у стінах біржі, а й за її межами, на позабіржовому ринку. У свою чергу, позабіржовий ринок можна поділити на дві частини: організаційно оформлений (торговельні системи, ПФТС) та неорганізований («вуличний», дилерський ринок).

У лютому 1996 р. в Україні було зареєстровано **Позабіржову фондову торговельну систему (ПФТС)** як асоціацію повноправних учасників – організаційно оформлену систему торгівлі цінними паперами.

Слід сказати, що в сучасних умовах в Україні значення ПФТС в торгівлі цінними паперами дуже важливе: у цій системі здійснюється майже 95% усіх угод з купівлі-продажу цінних паперів.

ПФТС – єдина торговельна система, де налагоджено вторинний обіг цінних паперів. Здебільшого котируються акції відкритих акціонерних товариств, які виникли на основі колишніх державних підприємств. В обігу перебувають також цінні папери емітентів, заснованих приватним капіталом. Не з усіма з них здійснюються регулярно угоди, але брокер зобов'язаний підтримувати відповідні котировки таких паперів. Крім того, досить активним є вторинний ринок облігацій внутрішньої державної позики.

Торгівля цінними паперами проводиться в режимі реального часу з обов'язковою індикацією цінового та кількісного котирування цінних паперів, а також інформації про ціну та обсяги виконаних угод. Котирування в ПФТС тверде. Привабливою рисою ПФТС є те, що вона може надавати інформацію про деталі укладених угод не лише учасникам, а й розрахунковим банкам, реєстраторам та іншим установам, які беруть участь в обслуговуванні торговельних угод.

ПФТС працює в режимі реального часу, тобто угоди укладають у день торгів. Якщо брокер уводить у систему інформацію про купівлю-продаж цінних паперів, він уже мусить укласти угоду саме за такою ціною. Це і є принцип «поставка проти платежу». У системі нормального ринку це легко робити через депозитарій та кліринговий банк.

Склад *учасників ринку цінних паперів* визначено Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.96. Це – емітенти, інвестори та особи, що провадять *професійну діяльність на ринку цінних паперів*. До останніх належать торговці, депозитарії, зберігачі, розрахунково-клірингові установи, реєстратори, інвестиційні компанії та фонди.

Діяльність торговців цінними паперами передбачає поставку цінних паперів за належну оплату новому власнику і проводиться на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок клієнтів (*брокерська діяльність*) або від свого імені та за власний рахунок з метою перепродажу третім особам (*дилерська діяльність*).

Торговці цінними паперами мають право здійснювати тільки такі види діяльності:

- діяльність з випуску цінних паперів (виконання торговцем з доручення, від імені та за рахунок емітента обов'язків з організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом);
- комісійну діяльність щодо цінних паперів (брокерську діяльність);
- комерційну діяльність щодо цінних паперів (дилерську діяльність).

Допускаються також окремі види діяльності, пов'язані з обігом цінних паперів, наприклад консультаційна діяльність для власників цінних паперів, управління активами інвестиційних фондів тощо.

Для здійснення торговельної діяльності з цінними паперами необхідно отримати дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Депозитарій – це юридична особа, що здійснює діяльність з:

- надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску;
- відкриття та ведення рахунків у цінних паперах;
- обслуговування операцій за цими рахунками, включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
- обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

При цьому кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються виключно депозитаріями, які повинні одержати відповідний дозвіл на здійснення цього виду діяльності.

Депозитарій може створюватись тільки у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше десяти зберігачів. Депозитарна діяльність має бути єдиним видом діяльності товариства. Засновниками депозитарію можуть бути фондова біржа, а також учасники організаційно оформленого позабіржового ринку.

Клієнтами депозитарію є:

- 1) зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір;
- 2) емітенти – щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісій цінних паперів,
- 3) інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Зберігач – це комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами.

Діяльність, пов'язана зі зберіганням цінних паперів, провадиться на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах, який укладає власник цінних паперів з вибраним ним зберігачем.

Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.97 передбачено створення ***Національної депозитарної системи***.

Структура Національної депозитарної системи передбачає два рівні:

верхній – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

У 1998 році Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Національний банк України уклали договір про заснування Національного депозитарію України, виступивши його засновниками.

Реєстратор – суб'єкт підприємницької діяльності, який має одержаний у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. ***Реєстр власників*** – це список власників та номінальних утримувачів іменних цінних паперів, складений на певну дату. Ведення реєстру передбачає облік та зберігання протягом певного терміну інформації про власників іменних цінних паперів, а також про операції, унаслідок яких виникає необхідність внесення змін до реєстру. Зміни до реєстру вносяться на підставі документів, згідно з якими переходить право власності на відповідні іменні цінні папери.

9.8. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 визначає перелік та умови проведення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку України.

Професійна 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:

- 1) брокерську діяльність;*
- 2) дилерську діяльність;*
- 3) андеррайтинг;*
- 4) діяльність з управління цінними паперами.*

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами – не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг – не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

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.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом.

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.

У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укласти між собою договір про спільну діяльність.

Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами 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.

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами.

Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом – фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торговцем цінними паперами в письмовій формі. Права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта, умови укладення договорів щодо цінних паперів, порядок звітності торговця перед його клієнтом, порядок і умови виплати торговцю винагороди визначаються у договорі, що укладається між ними.

Торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за договорами доручення, договорами комісії та договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах. Доручення клієнтів виконуються торговцем цінними паперами у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнтів. У разі укладення торговцем цінними паперами договорів за власний рахунок разом з укладенням ним договорів за рахунок клієнта виконання договорів для клієнта є пріоритетним.

Торговець цінними паперами веде облік цінних паперів, грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів та майна, що перебувають у власності торговця цінними паперами, відповідно до вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Міністерством фінансів України, а у випадках, установлених законодавством, – також з Національним банком України.

Для провадження діяльності з управління цінними паперами грошові кошти клієнта зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами у банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами, коштів інших клієнтів та відповідно до умов договору про управління цінними паперами. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їх грошових коштів.

Торговець цінними паперами вправі використовувати грошові кошти клієнтів, якщо це передбачено договором про управління цінними паперами.

Договором про управління цінними паперами може бути передбачено розподіл між сторонами прибутку, отриманого торговцем цінними паперами від використання грошових коштів клієнта.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати на обрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

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;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися такі операції:

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

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку

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 стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Організаторами торгівлі є фондові біржі.

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

Утворення фондової біржі та права її членів

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

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

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців».

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в разі, коли кількість її членів стала менш ніж 20, а якщо фондову біржу утворено у формі дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами – коли кількість членів такого об'єднання 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.

У разі анулювання отриманої торговцем цінними паперами ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку його членство у фондовій біржі тимчасово зупиняється до поновлення ним ліцензії або надання на біржу листа щодо виключення його з членів біржі. Інші підстави припинення або тимчасового зупинення членства у фондовій біржі визначаються правилами фондової біржі.

Членство у фондовій біржі припиняється у разі анулювання ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, виданої торговцю цінними паперами.

Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі.

У статуті фондової біржі зазначаються найменування і місцезнаходження фондової біржі, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі, розподілу майна фондової біржі у разі її ліквідації.

Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку інформацію про:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладення договорів купівлі - продажу цінних паперів на фондовій біржі;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу;
- обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює порядок і форми подання інформації та здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

Організація торгівлі на фондовій біржі

Фондова біржа створює організаційні умови для укладання договорів з цінними паперами шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозицій, отриманих від учасників торгів на фондовій біржі.

У торгах на фондовій біржі мають право брати участь члени фондової біржі та інші особи відповідно до законодавства.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Правила фондової біржі складаються з порядку:

- організації та проведення біржових торгів;
- лістингу та делістингу цінних паперів;
- допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- накладення санкцій за порушення правил фондової біржі.

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

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

Поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку не допускається, крім випадків, передбачених актами законодавства, які регулюють порядок здійснення окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку.

Організатори торгівлі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, якщо інше не передбачено законом.

Організатори торгівлі можуть здійснювати діяльність з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на такому організаторі торгівлі.

Діяльність торговця цінними паперами може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів.

Список рекомендованої літератури

Нормативна література

1. Конституція України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР (із змінами) . [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>.
2. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>.
3. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/>.
4. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-14 (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
5. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
6. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>.
7. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
8. Закон України «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001 № 2374-III (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/>.
9. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III (із змінами). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/>.
10. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/>.
11. Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 № 5178-VI. Із змінами, внесеними згідно із Законом № 5431-VI від 16.10.2012. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>>.
12. Закон України «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 р. № 996-XIV (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>>.

Основна література

13. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – К.: ЦУЛ, 2009. – 528 с.
14. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник. – 3-тє вид., випр. і доп. – К.: Знання-Прес, 2008. – 535 с.
15. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – К.: ЦНЛ, 2005. – 384 с.
16. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – 2-е вид., випр. – К.: Каравела, 2004. – 341 с.

Додаткова література

17. Пасічник В.Г., Акіліна О.В. Ринок цінних паперів: Навч. посіб. – К.: Центр навч. літ., 2005. – 333 с.
18. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навчальний посібник. – К.: ЦУЛ, 2007. – 616 с.
19. Маслова С.О., Опалов О.А. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. – К.: «Кондор», 2006. – 192 с.
20. Внукова Н.М., Грачов В.І., Кузьминчук Н.В. Ринок фінансових послуг: Навчально-методичний посібник. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. – 276 с.
21. Калина А.В., Кошечев О.О. Фондовий ринок: Навч. посіб. для дистанційного навчання / К.: Вид-во «Університет «Україна», 2006. – 331 с.
22. Фінансовий ринок: Навч. посіб. / М.А. Коваленко, Л.М. Радванська, Н.В. Лобанова, Г.М. Швороб. – Херсон: Олді-плюс, 2004. – 285 с.
23. Суторміна В.М., Радзівська В.М., Стеценко Б.С. Фінансовий ринок. Навч. – метод. посібник для самостійного вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2009. – 100 с.
24. Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. Вид. 2 - ге, допов. та перероб. – К.: КНЕУ, 2006. – 156 с.
25. Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навч. – метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2009. – 96 с.
26. Килячков А.А., Чалдаєва Л.А. Ринок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Юристъ, 2004. – 704 с.
27. Колтынюк Б.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. Второе издание. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2005. – 352 с.
28. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 448 с.
29. Оспіщев В.І., Близнюк О.П., Тупчій В.А. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник для студентів спеціальності 7.03050801 «Фінанси і кредит», денної та заочної форм навчання / Харк. держ. ун-т харчування та торгівлі. – Харків, ХДУХТ. 2007.– 255 с.
31. Гаршина О.К. Цінні папери: Навч. посіб. – К: Видавн. дім «Слово», 2004.
32. Колісник М.К., Маслак О.О., Романів Є.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – Л.: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004.
33. Крамаренко В.І. Біржова діяльність: Навч. посіб. – К: ЦУЛ, 2003.
34. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навч. посіб. – 2-е вид., доп. – К.: Кондор, 2004.
35. Ринок фінансових послуг: Навч. посіб. / М.А. Коваленко, Л.М. Радванська, Н.В. Лобанова, Г.М. Швороб. – Херсон: Олді-плюс, 2004.

Навчальне видання

Укладач

БЛИЗНЮК Оксана Павлівна

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

КУРС ЛЕКЦІЙ

стислий

для студентів галузі знань

0305 «Економіка та підприємництво»

напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит»

В авторській редакції