



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ

О.П. БЛИЗНЮК, О.М. ІВАНЮТА

РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Навчальний посібник

для здобувачів вищої освіти другого (магістерського) рівня
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування
галузі знань 07 Управління та адміністрування

Харків
ХДУХТ
2017

Рецензенти:

д-р екон. наук, проф. В.М. Тимофеев,
(Харківський національний технічний університет «ХПТ»);
канд. екон. наук, проф. О.А. Круглова,
(Харківський державний університет харчування та торгівлі)

Рекомендовано до друку Вченою радою Харківського державного університету харчування та торгівлі, протокол № 9 від 28.12.2016 р.

Близнюк О.П., Іванюта О.М. Ринок фінансових послуг : навч. посібник для здобувачів вищої освіти другого (магістерського) рівня спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування галузі знань 07 Управління та адміністрування / О. П. Близнюк, О. М. Іванюта. – Х. : ХДУХТ, 2017. – 255 с.

У посібнику висвітлено теоретичні засади функціонування ринку фінансових послуг: його сутність, функції, роль у ринковій економіці. Надано класифікацію та розкрито специфіку надання фінансових послуг. Розглянуто особливості діяльності суб'єктів та надано класифікацію й характеристику інструментів ринку фінансових послуг. Охарактеризовано інституційну та сегментарну структуру фінансового ринку, розкрито поняття та надано класифікацію фінансового посередництва, роз'яснено сутність, механізм та особливості надання фінансових послуг на грошовому, валютному, кредитному, фондовому ринках. Розглянуто напрями та методи державного регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг в Україні.

© Близнюк О.П.
Іванюта О.М., 2017

© Харківський державний
університет харчування
та торгівлі, 2017

ВСТУП

Навчальна дисципліна «Ринок фінансових послуг» є нормативною для підготовки фахівців за спеціальністю «Фінанси» освітньо-кваліфікаційних рівнів «спеціаліст» і «магістр».

Метою курсу «Ринок фінансових послуг» є формування у студентів системи знань з теоретичних та практичних аспектів управління фінансами за допомогою фінансових посередників та аналізу фінансових послуг; формування комплексного розуміння системи взаємозв'язків на фінансовому ринку та відповідної державної політики.

Завдання вивчення дисципліни полягає у вивченні потреб споживача та можливостей їх задоволення на ринку фінансових послуг різними фінансовими інститутами; основних напрямків державної політики в галузі регулювання фінансових відносин, що виникають на ринку фінансових послуг; набуття вмінь порівняльного аналізу в галузі фінансових послуг та визначення конкурентних переваг і вад окремих видів послуг.

Предметом курсу є система економічних відносин, що виникають у процесі формування, розподілу, перерозподілу та руху фінансових ресурсів між державою, юридичними і фізичними особами та опосередковуються спеціалізованими фінансовими інститутами.

Навчальний посібник містить десять тем, які дають змогу розкрити ринок фінансових послуг як підсистему фінансових відносин, особливу сферу, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки, державою, підприємствами, населенням за допомогою системи фінансових посередників. В посібнику надається класифікація та характеристика основних суб'єктів та інструментів ринку фінансових послуг, розкривається інституційна та сегментарна структура ринку фінансових послуг, поняття та класифікація фінансового посередництва, пояснюється сутність та механізм надання фінансових послуг на грошовому, валютному кредитному, фондовому ринках, послуг з перейняття ризику, характеризуються основні напрямки та методи державного регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг.

Матеріал навчального посібника допоможе студентам поглибити теоретичні знання з фундаментальних економічних дисциплін, закріпити знання та практичні навички з інших фінансово-економічних дисциплін професійної підготовки спеціаліста та магістра спеціальності «Фінанси».

Робота фахівця у фінансовій сфері, на фінансовому ринку та ринку фінансових послуг, проведення операцій з цінними паперами, грошовими коштами, валютою, іншими інструментами фінансового ринку, надання консультацій, прийняття управлінських рішень у сфері фінансів вимагають від фахівців фундаментальних та спеціальних знань з питань функціонування та розвитку ринкових відносин у сфері фінансів, володіння практичними навичками проведення фінансових операцій, здійснення фінансових розрахунків та ін., в чому допоможуть матеріали даного навчального посібника.

Тема 1

Ринок фінансових послуг та його роль в економіці

1.1 Предмет, мета та завдання курсу «Ринок фінансових послуг»

Ринок фінансових послуг – це особлива сфера економічних взаємовідносин, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки; перерозподіл та рух фінансових ресурсів між державою, юридичними та фізичними особами через систему спеціалізованих фінансових інститутів (фінансових посередників).

Ринок фінансових послуг повинен мати розвинену, розгалужену інфраструктуру. Ця інфраструктура включає ефективну банківську систему, фондову біржову та позабіржову систему, небанківські кредитно-фінансові інститути, підтримуючі і стимулюючі інформаційні системи, законодавчу базу, яка забезпечує врегулювання економічних взаємовідносин між суб'єктами економіки, що діють на фінансовому ринку, державний бюджет та інші елементи.

Мета курсу «Ринок фінансових послуг» – формування системи знань з теоретичних та практичних аспектів управління фінансами за допомогою фінансових посередників та аналізу фінансових послуг; формування комплексного розуміння системи взаємозв'язків на фінансовому ринку та відповідної державної політики.

Завдання вивчення дисципліни полягає у вивченні потреб споживача та можливостей їх задоволення на ринку фінансових послуг різними фінансовими інститутами; основних напрямків державної політики в галузі регулювання фінансових відносин, що виникають на ринку фінансових послуг; набуття вмінь порівняльного аналізу в галузі фінансових послуг та визначення конкурентних переваг і вад окремих видів послуг.

Внаслідок вивчення дисципліни «Ринок фінансових послуг» *студенти повинні знати* наступні питання:

- передумови виникнення ринку фінансових послуг, економічну сутність та визначення фінансової послуги;
- виникнення та етапи розвитку фінансових послуг в Україні;
- правові основи діяльності з надання фінансових послуг;
- склад та класифікацію суб'єктів ринку фінансових послуг;
- інституційну та сегментарну структуру ринку фінансових послуг;
- поняття та класифікацію фінансового посередництва;
- склад та характеристику фінансових послуг на грошовому, валютному, кредитному, фондовому ринках;
- фінансові послуги з хеджування ризику;
- систему інфраструктури ринку фінансових послуг;
- державне регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг.

Студенти повинні оволодіти навичками:

- економічного обґрунтування та порівнювання фінансових послуг з метою вибору найбільш прийнятних конкретному споживачеві;
- оцінки конкурентоспроможності фінансових послуг;
- виконання операцій з інструментами грошового ринку та ринку позичкового капіталу;
- виконання операцій з інструментами валютного ринку;
- виконання операцій з інструментами фондового ринку;
- оцінки ефективності фінансових інструментів та особливостей їх обігу;
- страхування ризику у валютних, кредитних і фінансових операціях;
- володіння видами, формами та методами регулювання діяльності окремих інститутів ринку фінансових послуг;
- аналізу впливу державного регулювання на ринок фінансових послуг в Україні.

Предметом курсу є система економічних грошових відносин, що виникають у процесі формування, розподілу, перерозподілу та руху фінансових ресурсів між державою, юридичними і фізичними особами та опосередковуються спеціалізованими фінансовими інститутами (фінансовими посередниками).

Об'єктом вивчення курсу є процес надання фінансових послуг суб'єктам господарювання та фізичним особам.

Важливою формою навчального процесу є *самостійна робота студентів*. Вона застосовується для поглибленого вивчення курсу «Ринок фінансових послуг», опрацювання студентами матеріалів законодавчої бази і додаткових літературних джерел, періодичних видань, підготовки їх до наукової роботи. Важливе місце в самостійній роботі займає обговорення дискусійних положень, підготовка рефератів і наукових доповідей. Важливим елементом самостійної роботи є вміння узагальнювати результати фінансової діяльності суб'єктів ринку фінансових послуг.

Знання та навички, набуті під час вивчення курсу «Ринок фінансових послуг», можуть бути корисними при написанні дипломної роботи спеціаліста за спеціальністю 7.050104 «Фінанси», а також в подальшій професійній діяльності.

1.2 Сутність та функції фінансового ринку, його роль та місце у фінансовій системі та процесі надання фінансових послуг споживачам

Функціонування ринку фінансових послуг неможливе без роботи фінансової системи, що забезпечує його нормальне існування і розвиток, а також функціонування фінансового ринку, який є важливою складовою сферою фінансової системи.

Фінансовий ринок є важливим каналом фінансування економіки, фундаментом фінансової системи, що надає їй стабільності й усталеності.

Фінансовий ринок забезпечує потреби суб'єктів економіки в капіталі, виконує свої функції шляхом використання механізму надання фінансових послуг.

Основними елементами ринкової економіки є тісно пов'язані між собою ринки: матеріально-сировинних та енергетичних ресурсів, основних фондів, предметів споживання, фінансовий та інші. Ринки, на яких обертаються досить однорідні матеріальні або фінансові активи, можуть входити до складу інших, більш об'ємних ринків (рис. 1.1).

До такої категорії складних ринків належить фінансовий ринок. Фінансовий ринок – це складовий елемент ринку ресурсів.

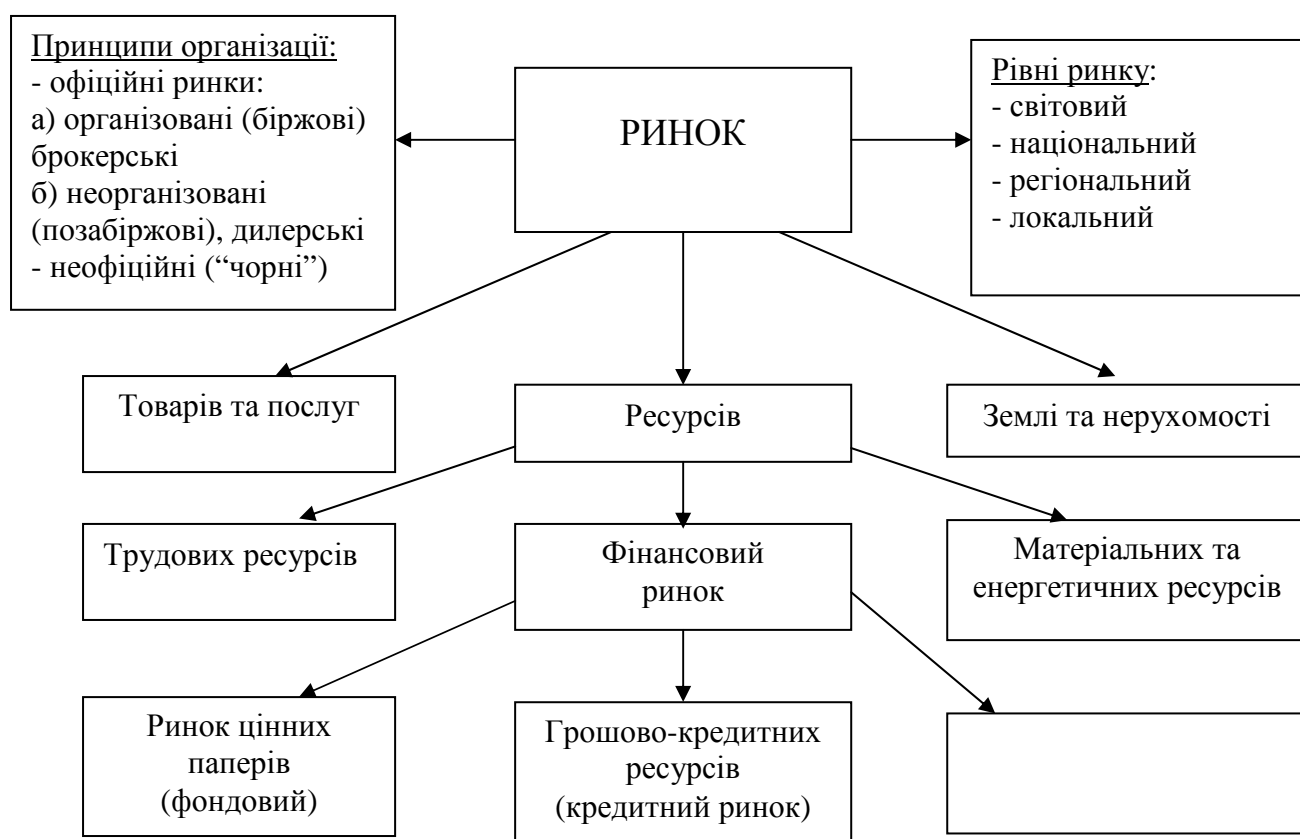


Рисунок 1.1 – Класифікація ринків і місце в ній фінансового ринку

Головною передумовою існування фінансового ринку є незбіг потреб у фінансових ресурсах того чи іншого суб'єкта ринкових відносин із наявністю джерел задоволення таких потреб.

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.

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.

Взаємовідносини продавців та покупців на фінансовому ринку відображено на рис.1.2.

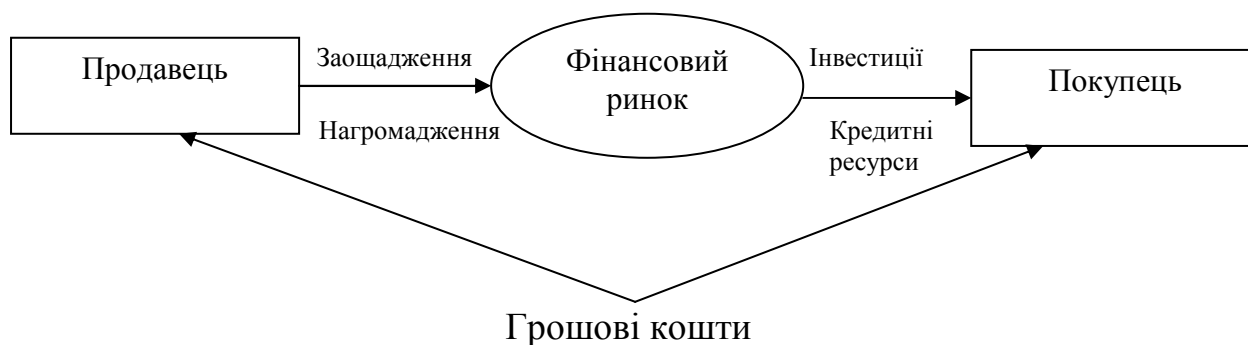


Рисунок 1.2 – Взаємовідносини продавців та покупців на фінансовому ринку

Таким чином, **фінансовий ринок** – це економічний простір, на якому формуються і функціонують обмінно-перерозподільні відносини, що пов'язані з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів та фінансових фондів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності за допомогою фінансових посередників (спеціалізованих фінансових інститутів), що забезпечують їх обіг.

Фінансовий ринок можна також розглядати як сукупність соціально-економічних відносин у сфері трансформації тимчасово вільних грошових коштів в позичковий та інвестиційний капітал через кредитно-фінансові інститути на основі попиту та пропозиції.

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, інвестиційні фонди та ін.) заощадження домашніх господарств перетворюються в інвестиції для фірм, що дає їм змогу розширити свою діяльність (рис. 1.3).

Значення фінансового ринку в системі ринкових відносин полягає у можливості відкласти сьгоднішнє споживання, нагромадити заощадження і спрямувати їх у сферу підприємництва.

Фінансовий ринок – це підсистема фінансових відносин, що має свою структуру та визначені функції.

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 витрат.

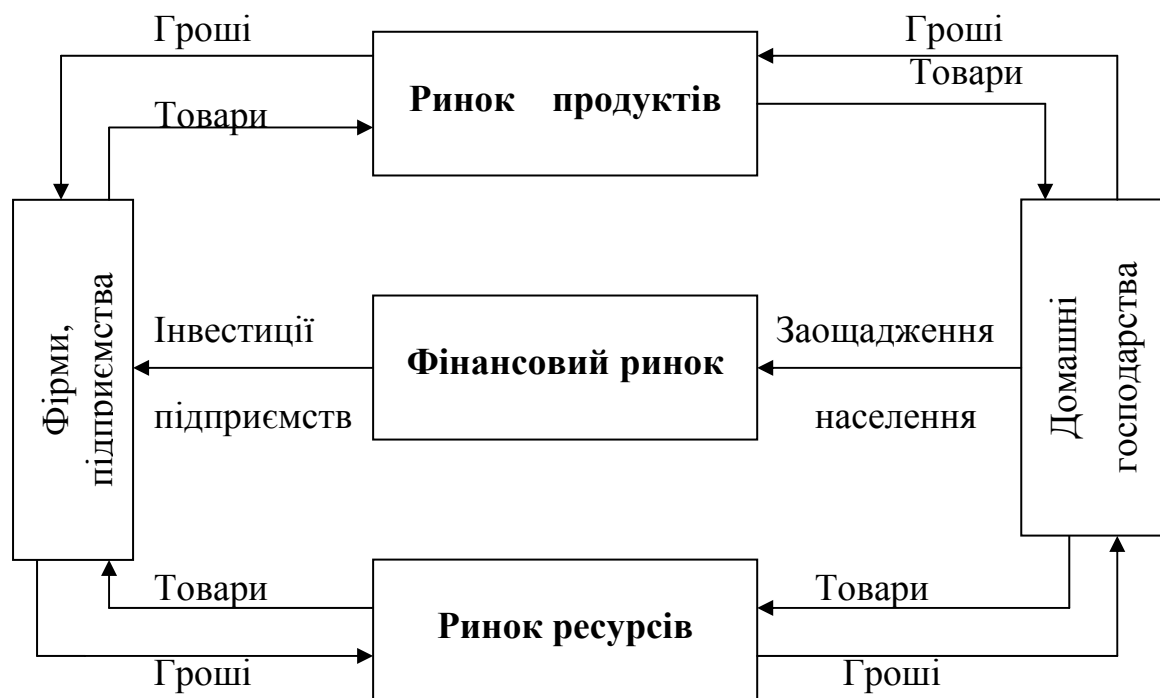


Рисунок 1.3 – Місце і роль фінансового ринку в системі ринкових відносин

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.

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.1.4.

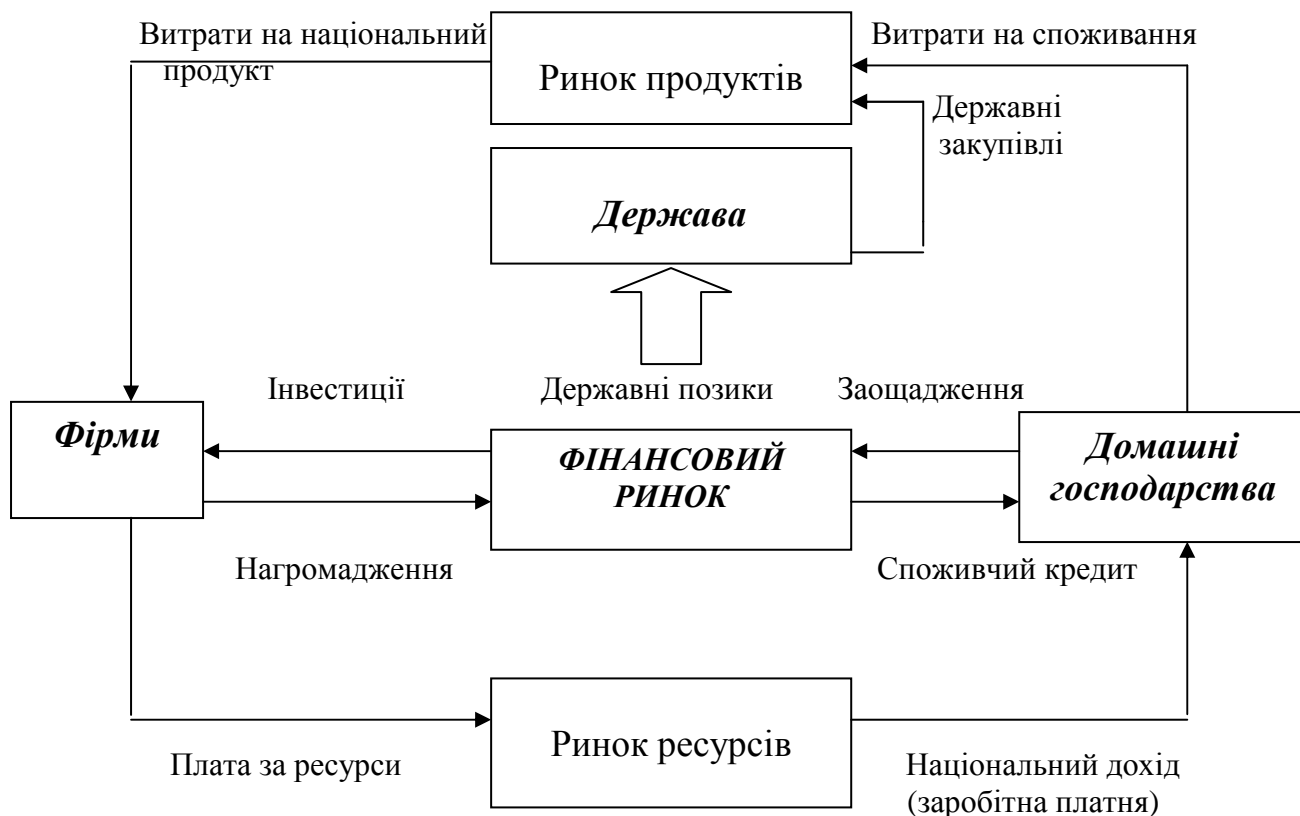


Рисунок 1.4 – Система взаємозв'язків між суб'єктами фінансовому ринку

1.3 Поняття «фінансової послуги» та умови надання фінансових послуг. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001

Послуга – це багата гамма різних видів діяльності. Поняття «послуга» включає в себе комплекс різноманітних видів економічної діяльності людини.

Вивчення особливостей розвитку сфери послуг і ролі різних економічних суб'єктів у цьому процесі набуло в останні роки важливого теоретичного і практичного значення.

Послуга – це вид діяльності, спрямований на задоволення потреб споживачів з метою одержання корисного ефекту.

У процесі надання послуги не створюється новий матеріально-речовинний продукт (окрім виробничих) послуг; не виникає відділення послуги від джерела її надання, однак може змінюватися місцезнаходження, стан та

якість об'єкта. Послуги сприяють задоволенню індивідуальних та колективних потреб і враховують коливання попиту.

У різних джерелах на сучасному етапі по-різному трактується поняття послуги, наприклад:

- «послуги» – підприємницька діяльність, направлена на задоволення потреб інших осіб, за винятком діяльності, що здійснюється на основі трудових правовідносин»

- «послуга» – такий вид корисної праці, при якій виробництво корисного ефекту співпадає з часом її споживання.

В західній статистиці національних рахунків послуги поділяються на *споживчі* (ресторани, готелі), *соціальні* (освіта, медична допомога), *виробничі* (інжиніринг, консультації, фінансові та кредитні послуги), *розподільчі* (торгівля, транспортні).

Такий підхід звужує роль *фінансових послуг* у розвитку ринку. У 1997 році в Україні введено нову статистичну класифікацію видів економічної діяльності. У цій класифікації виділена фінансова діяльність (код 65), що включає фінансове посередництво, грошове посередництво, фінансовий лізинг, страхування (код 66), допоміжна діяльність у сфері фінансів та страхування (код 67), яка представлена значною кількістю фінансових послуг.

У розвиненому суспільстві фінансові послуги мають не менше значення, ніж виробництво. Найбільш динамічно розвивається та частина сфери послуг, яка пов'язана із задоволенням потреб суспільного виробництва: фінансово-кредитне обслуговування, страхові послуги, інформаційне і бухгалтерське обслуговування.

Фінансова послуга пов'язана з купівлею-продажем грошей, цінних паперів, боргових зобов'язань, прав вимоги боргу з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості активів. До видів діяльності, пов'язаних і наданням фінансових послуг, належать послуги фінансових посередників, а також операції: цінними паперами; управління активами; обслуговування кореспондентських рахунків.

Таким чином, фінансова послуга є спеціальним інструментом ринку. Сферою реалізації фінансових послуг є фінансова посередницька діяльність.

Сутність фінансової послуги полягає в обслуговуванні руху грошей з метою одержання доходу. Головна особливість фінансової послуги полягає в тому, що товаром вона стає лише за умови її споживання.

Таким чином, фінансова послуга – це специфічна категорія фінансового ринку. Вона має певні *особливості*:

1) фінансові послуги існують у сфері нематеріального виробництва, тобто вони відмінні від сфери матеріального виробництва;

2) виробництво і споживання послуг найчастіше збігаються за місцем та часом;

3) споживач фінансової послуги купує не продукт, який має певний набір властивостей, а його здатність задовольнити певну потребу; фінансова послуга виступає як реальна користь або вигода для споживача;

4) система продажу та перепродажу фінансових послуг є дуже складною, тому потребує значних витрат на юридичне та інше обслуговування.

5) фінансові послуги залежні не тільки від пропозиції та попиту при ціноутворенні, але й від мікро- і макро- факторів (національна економіка, курс акцій, процентні ставки, рівень заробітної плати).

На величину ціни на фінансову послугу впливає також якість фінансової послуги і особливості законодавства країни. Вартість фінансової послуги визначається в залежності від виду конкретної послуги з урахуванням прямих витрат, які пов'язані безпосередньо з виконанням послуг, накладних витрат та планових накопичень. Розрахунок цін на фінансові послуги здійснюється з урахуванням фінансових можливостей покупця та продавця, кваліфікації спеціалістів та інтересів фінансової установи з метою залучення клієнтів та збільшення прибутку.

Фактори неекономічного характеру, що впливають на ринок фінансових послуг – це:

- політика уряду;
- економічна культура суб'єктів фінансового ринку;
- схильність населення до заощаджень;
- довіра фізичних осіб до фінансово-кредитних інститутів;
- наявність системи страхування та гарантування депозитів вкладників та захисту прав інвесторів;
- рівень розвитку ринкової інфраструктури та ін.

Провідні тенденції розвитку ринку фінансових послуг у сучасному світі суцільно пов'язані з певними особливостями функціонування фінансових ринків окремих держав. Однак, незважаючи на безліч відмінностей, можна виділити основні напрямки розвитку світового ринку фінансових послуг, а саме:

- посилення концентрації та централізації фінансово-промислового капіталу;
- розширення сфери діяльності фінансових корпорацій;
- посилення ролі нефінансових корпорацій у наданні фінансових послуг клієнтам.

Відносини, що виникають у зв'язку з функціонуванням фінансових ринків у нашій країні та надання фінансових послуг споживачам, регулюються Конституцією України.

Загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг встановлює Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 та інші закони України з питань регулювання ринків фінансових послуг, а також прийняті згідно з цими законами нормативно-правові акти.

Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 із змінами, внесеними згідно із Законом № 485-ІУ (485-15) від 06.02.2003 р. набув чинності 11.06.2003 р.

Цей Закон встановлює загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг.

Метою цього Закону є її створення правових основ для захисту інтересів споживачів фінансових послуг, правове забезпечення діяльності і розвитку конкурентоспроможного ринку фінансових послуг в Україні, правове забезпечення єдиної державної політики у фінансовому секторі України.

Цей Закон дає визначення «фінансової послуги» та встановлює їх перелік.

Фінансова послуга – операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів;

Фінансовими вважаються такі послуги:

- 1) випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;
- 2) довірче управління фінансовими активами;
- 3) діяльність з обміну валют;
- 4) залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;
- 5) фінансовий лізинг;
- 6) надання коштів у позику, в тому числі і на умовах фінансового кредиту;
- 7) надання гарантій та поручительств;
- 8) переказ грошей;
- 9) послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення;
- 10) торгівля цінними паперами;
- 11) факторинг;
- 12) інші операції, які відповідають критеріям, визначеним у пункті 5 частини першої Закону.

У цьому Законі інші основні терміни вживаються у такому значенні:

1) **фінансова установа** – 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;

2) **кредитна установа** – фінансова установа, яка відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик;

3) **фінансовий кредит** – кошти, які надаються у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк та під процент;

4) **фінансові активи** – кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів;

5) **ринки фінансових послуг** – сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів;

6) **учасники ринків фінансових послуг** – юридичні особи та фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, які відповідно до закону мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг на території України, та споживачі таких послуг.

7) **істотна участь** – пряме або опосередковане, самостійне або спільно з іншими особами володіння певною частиною статутного капіталу або права голосу придбаних акцій (паїв) юридичної особи або незалежна від формального володіння можливість вирішального впливу на керівництво чи діяльність юридичної особи;

8) **саморегулівна організація** – неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг, якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг;

9) **державне регулювання ринків фінансових послуг** – здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам;

10) **професійна таємниця** – матеріали, документи, інші відомості, якими користуються в процесі та у зв'язку з виконанням своїх посадових обов'язків посадові особи державних органів, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, та особи, які залучаються до здійснення цих функцій, і які забороняється розголошувати у будь-якій формі до моменту прийняття рішення відповідним уповноваженим державним органом;

11) **уповноважений орган** – спеціальний уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг.

Контрольні запитання

1. Що є предметом, метою та завданням курсу «Ринок фінансових послуг»?
2. Яке місце займає фінансовий ринок у фінансовій системі та процесі надання фінансових послуг споживачам?
3. Які передумови виникнення фінансового ринку?
4. Які основні функції виконує фінансовий ринок?
5. У чому полягає головна економічна роль фінансового ринку?
6. Охарактеризуйте рух фінансових потоків в економіці країни та роль в ньому фінансового ринку.
7. Розкрийте зміст понять «послуга» та «фінансова послуга»?
8. У чому полягає сутність та особливості фінансової послуги на відміну від інших видів послуг?
9. Дайте визначення «фінансової послуги», що дає Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001.
10. Перелічіть види фінансових послуг згідно з Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» .

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

2.1 Суб'єкти ринку фінансових послуг, їх класифікація та функції

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

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

- *домашні господарства (населення);*
- *суб'єкти господарювання різноманітних форм власності;*
- *державна 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 ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг, їх можна поділити на такі групи:

- 1) *основні або прямі учасники ринку фінансових послуг – продавці і покупці фінансових активів (інструментів, послуг);*
- 2) *інфраструктурні – фінансові посередники (фінансові інститути);*
- 3) *професійні учасники ринку фінансових послуг – суб'єкти, що виконують допоміжні функції (функції обслуговування основних учасників або окремих*

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

Основні учасники своїми діями створюють ринок фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг, сприяти підвищенню ефективності та якості проведення операцій на ньому.

Розглянемо основні види учасників ринку фінансових послуг в розрізі основних їх груп.

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

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

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

- *кредитори*, які характеризують суб'єктів ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг емітенти виступають виключно в ролі продавців цінних паперів із зобов'язанням виконувати всі вимоги, які впливають 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 обертатись 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 ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг, 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 *перестраховування ризику* (перестраховики), які беруть на себе частину (або всю суму) ризику від інших страхових компаній (основною метою операцій перестраховування 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 те-заврації));

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

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

№ з/п	Сегменти ринку фінансових послуг	Суб'єкти ринку фінансових послуг
1	2	3
1	Ринок позичкових капіталів	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Кредитори ➤ Позичальники
2	Ринок цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Емітенти ➤ Інвестори: <ul style="list-style-type: none"> ❖ індивідуальні та інституціональні; ❖ стратегічні та портфельні; ❖ національні та іноземні
3	Валютний ринок	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Продавці валюти ➤ Покупці валюти
4	Страховий ринок	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Страховики ➤ Страхувальники

1	2	3
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 ринку фінансових послуг

Другу функціональну групу суб'єктів ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг. 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 ринку фінансових послуг.

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

До складу інфраструктури ринку фінансових послуг 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;

- саморегульвні організації ринку фінансових послуг (СРО).

Банківськими інститутами на ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг, подано на рис. 2.1.

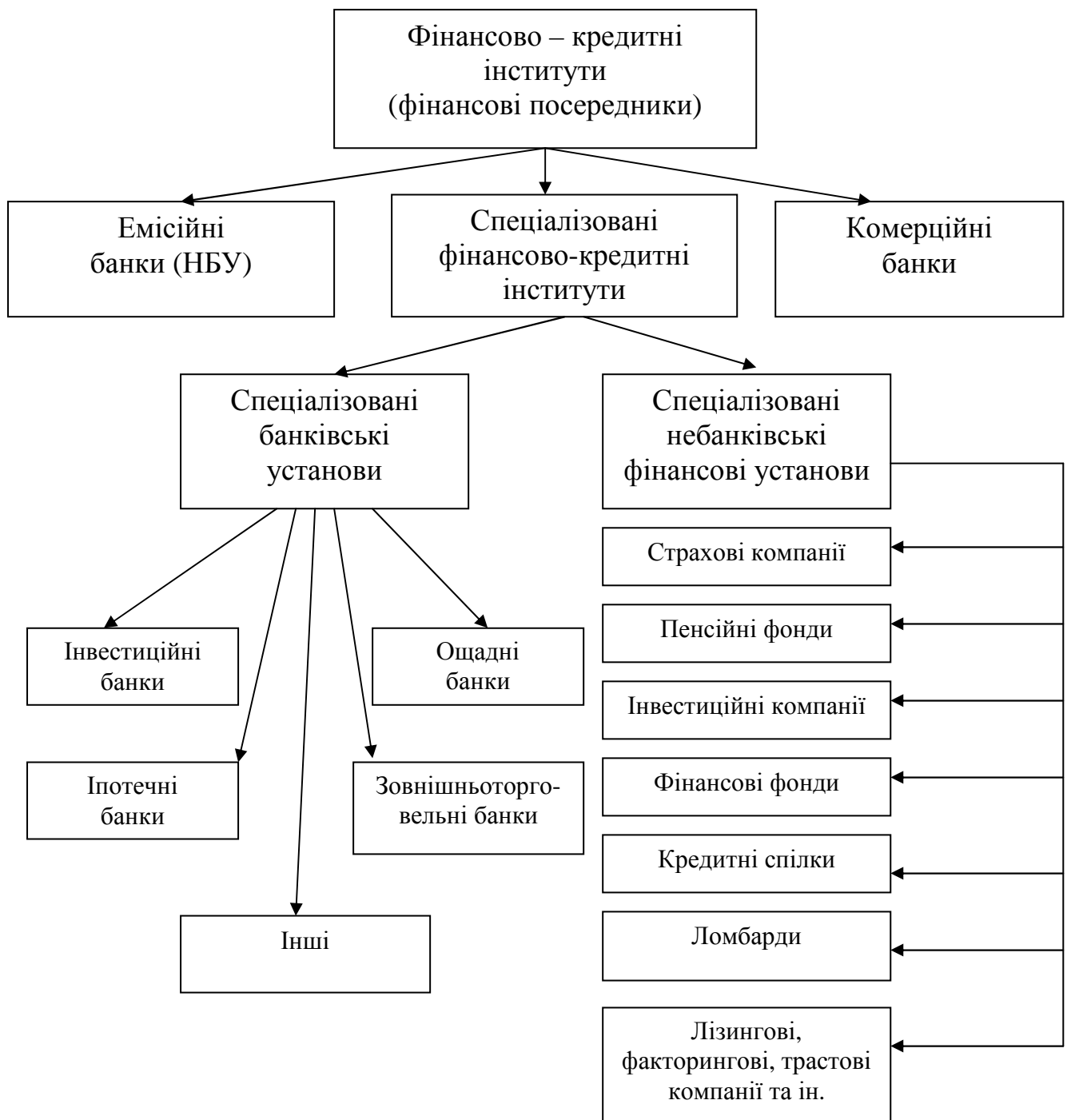


Рисунок 2.1 – Класифікація фінансових посередників на ринку фінансових послуг

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

Вони теж відносяться до складу інфраструктури ринку фінансових послуг, 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; саморегулювні організації ринку фінансових послуг (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 10.12.97) 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 ринку фінансових послуг. Значення інформації підвищується у всіх сферах економіки, у тому числі і на ринку фінансових послуг. 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 ринку фінансових послуг

Об'єктами ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг.

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 ринку фінансових послуг.

З економічної точки зору фінансові інструменти – це особливі товари ринку фінансових послуг, які мають фінансове походження та виступають об'єктом купівлі-продажу на відповідних сегментах фінансового ринку. Товарами ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг, характеризуються на сучасному етапі великою різноманітністю. Їх можна класифікувати за наступними критеріями.

За окремими сегментами ринку фінансових послуг розрізнять 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 ринку фінансових послуг

№ з/п	Критерії класифікації	Види фінансових інструментів
1	За окремими сегментами ринку фінансових послуг	<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»)

Контрольні запитання

1. Хто такі суб'єкти ринку фінансових послуг, яку роль вони виконують?
2. Як класифікуються суб'єкти ринку фінансових послуг за різними ознаками?
3. У чому полягає функціональна класифікація суб'єктів ринку фінансових послуг?
4. Дайте класифікацію та характеристику прямих учасників ринку фінансових послуг. Які в них є відмінності та що їх об'єднує?
5. Які функції на ринку фінансових послуг виконують кредитори та позичальники, емітенти та інвестори, страховики та страхувальники? Охарактеризуйте їх діяльність як суб'єктів ринку фінансових послуг.
6. У чому полягає роль фінансових посередників на ринку фінансових послуг? Дайте їх класифікацію та характеристику.
7. Що таке інфраструктура ринку фінансових послуг, що входить до її складу?
8. Дайте класифікацію та охарактеризуйте суб'єктів, що виконують допоміжні, обслуговуючі функції на ринку фінансових послуг.
9. Хто такі депозитарії, зберігачі, реєстратори, які функції вони виконують на ринку фінансових послуг?
10. Яка роль Національної депозитарної системи України на ринку фінансових послуг? З яких рівнів вона складається?
11. Дайте класифікацію та характеристику основних інструментів ринку фінансових послуг.
12. Чим відрізняються дольові фінансові інструменти від боргових? Дайте їх класифікацію та характеристику.
13. Що таке вторинні фінансові інструменти або деривативи? Яка їх роль на фінансовому ринку та чим вони відрізняються від первинних фінансових інструментів?
14. Яким чином розподіляються фінансові інструменти за характером фінансових зобов'язань та за гарантованістю рівня доходності?
15. Яким чином розподіляються фінансові інструменти залежно від рівня ризику?

Тема 3

Інституційна та сегментарна структура ринку фінансових послуг

3.1 Методи структуризації ринку фінансових послуг

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

I. Відповідно до *часової ознаки*, тобто *терміну дії фінансових інструментів*, ринок фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг (рис. 3.1).

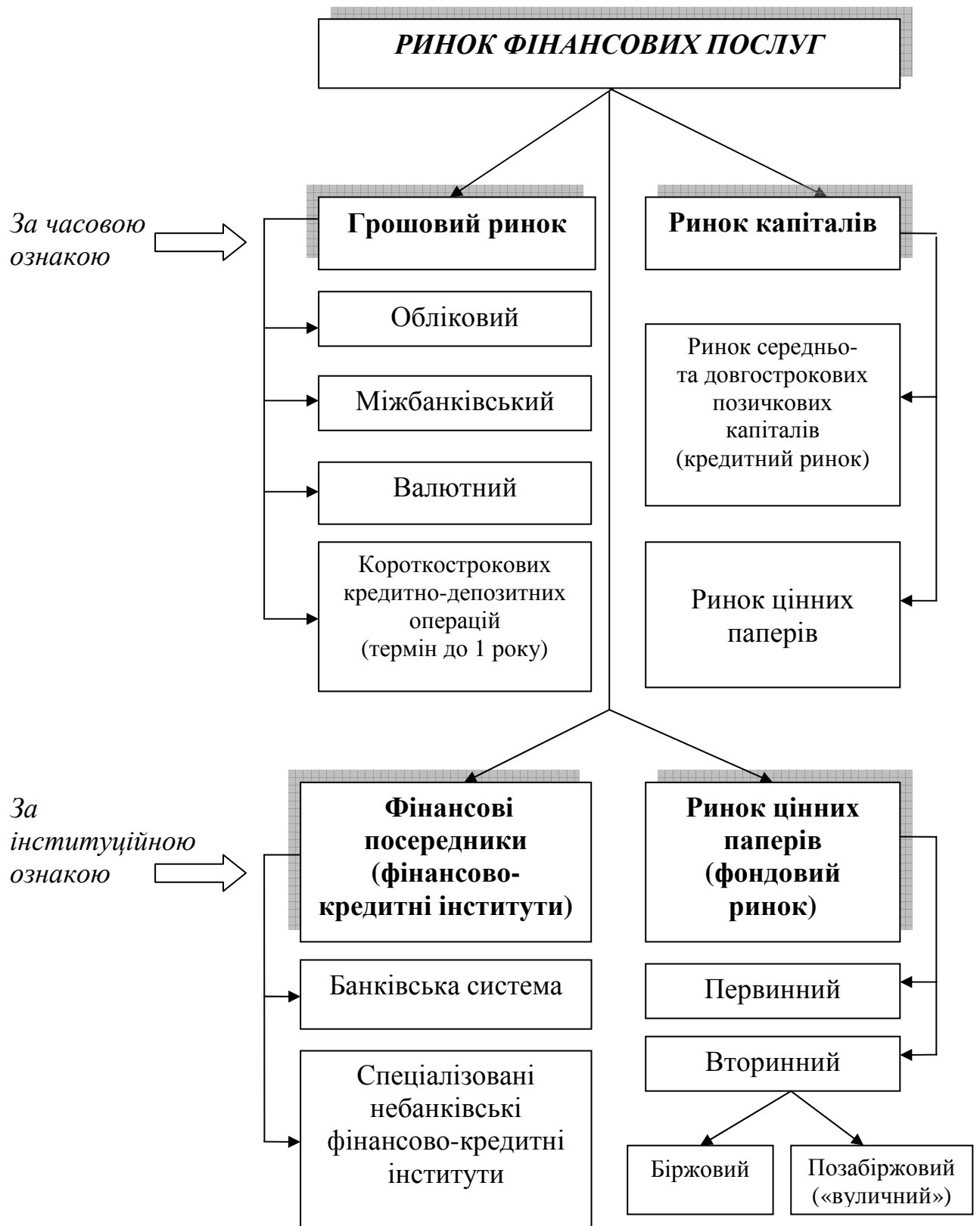


Рисунок 3.1 – Структуризація ринку фінансових послуг за часовою та інституційною ознаками

I. Як вже зазначалося, **грошовий ринок** – це частина ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг, 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 облігаціями; 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 ринок фінансових послуг, як вже було зазначено, поділяється на сукупність фінансово-кредитних інститутів (фінансових посередників) і ринок цінних паперів.

Фінансові посередники – це сектор ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг. 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 ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг

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

Сегментація ринку фінансових послуг – 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 ринку фінансових послуг залежно від того чи іншого критерію може бути поділений на більш вузькі мікросегменти.

Критеріями сегментації ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг за першим критерієм лежить *певна група фінансових активів (фінансових інструментів), що обертаються на ньому*. Тоді сегментарну структуру ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг.

Сегментація ринку фінансових послуг 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.

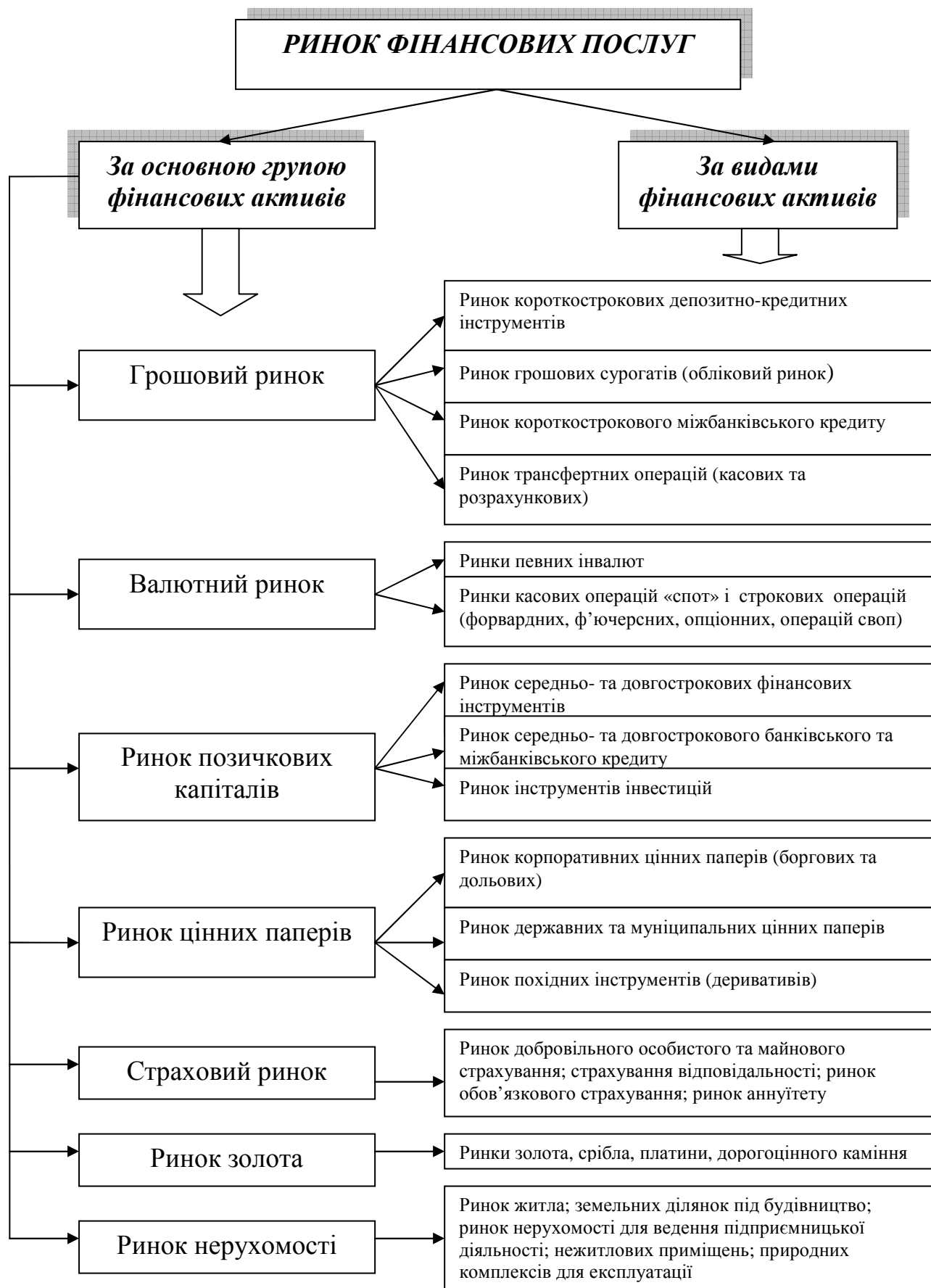


Рисунок 3.2 – Сегментація ринку фінансових послуг за групами та видами фінансових активів

При виборі фінансовими установами оптимальних сегментів ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг можна поділити на *організований* і *неорганізований*. Певні сегменти фінансового ринку (наприклад, ринок цінних паперів та валютний) можуть поділятися на біржові та позабіржові.

Організований (біржовий) ринок фінансових послуг 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'язують 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 ринку фінансових послуг 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») ринок фінансових послуг 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 ринок фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг, виділяють наступні види ринків.

Ринок з терміною 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 ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг в регіонах країни повинна створюватись відповідна інфраструктура. Для кожного сегмента ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг тісно взаємопов'язаними та взаємозалежними між собою.

Контрольні запитання

1. Які існують методи структуризації ринку фінансових послуг?
2. За якими критеріями формується часова та інституційна структура ринку фінансових послуг?
3. Як поділяється ринок фінансових послуг за часовою ознакою, дайте характеристику його структурним сегментам.
4. Як поділяється ринок фінансових послуг за інституційною ознакою, дайте характеристику його структурним сегментам.
5. Дайте характеристику грошовому ринку в цілому та його складовим елементам, зокрема.
6. Чим відрізняється ринок капіталів від ринку грошей, які сектори входять до його складу?
7. Як можна класифікувати усю сукупність фінансових посередників, дайте їм характеристику.

8. Що таке парабанківська система, яка її роль у фінансово-кредитній системі країни?
9. Як поділяється фондовий ринок за стадіями та місцем торгівлі цінними паперами?
10. Що таке сегментація ринку фінансових послуг?
11. Які існують критерії сегментації ринку фінансових послуг?
12. Як поділяється ринок фінансових послуг за групами та видами фінансових активів (інструментів)?

Тема 4

Поняття і класифікація фінансового посередництва

4.1 Загальне поняття фінансового посередництва

Ринок фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг. 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 ринку фінансових послуг від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги. Фінансові посередники відіграють важливу роль у функціонуванні ринку фінансових послуг, а через нього – у розвитку ринкової економіки.

Переваги фінансового посередництва виявляються в наступному:

- 1) можливості для кожного кредитора оперативно розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника – оперативно 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 ринку фінансових послуг, оскільки значна частина їх перекладається на посередників завдяки широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків;

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

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

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

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).

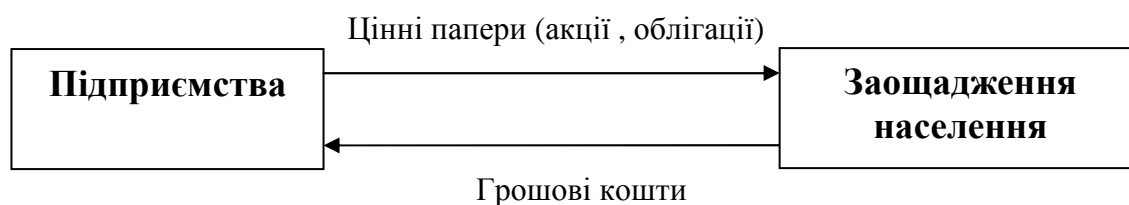


Рисунок 4.1 – Пряме переміщення (трансферт)

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 ринку фінансових послуг 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 ринку фінансових послуг 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.

Більш докладно про фінансові послуги комерційних банків буде сказано у темі 7 «Фінансові послуги на ринку позичкового капіталу».

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 ринку фінансових послуг, 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 ринку фінансових послуг, 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).

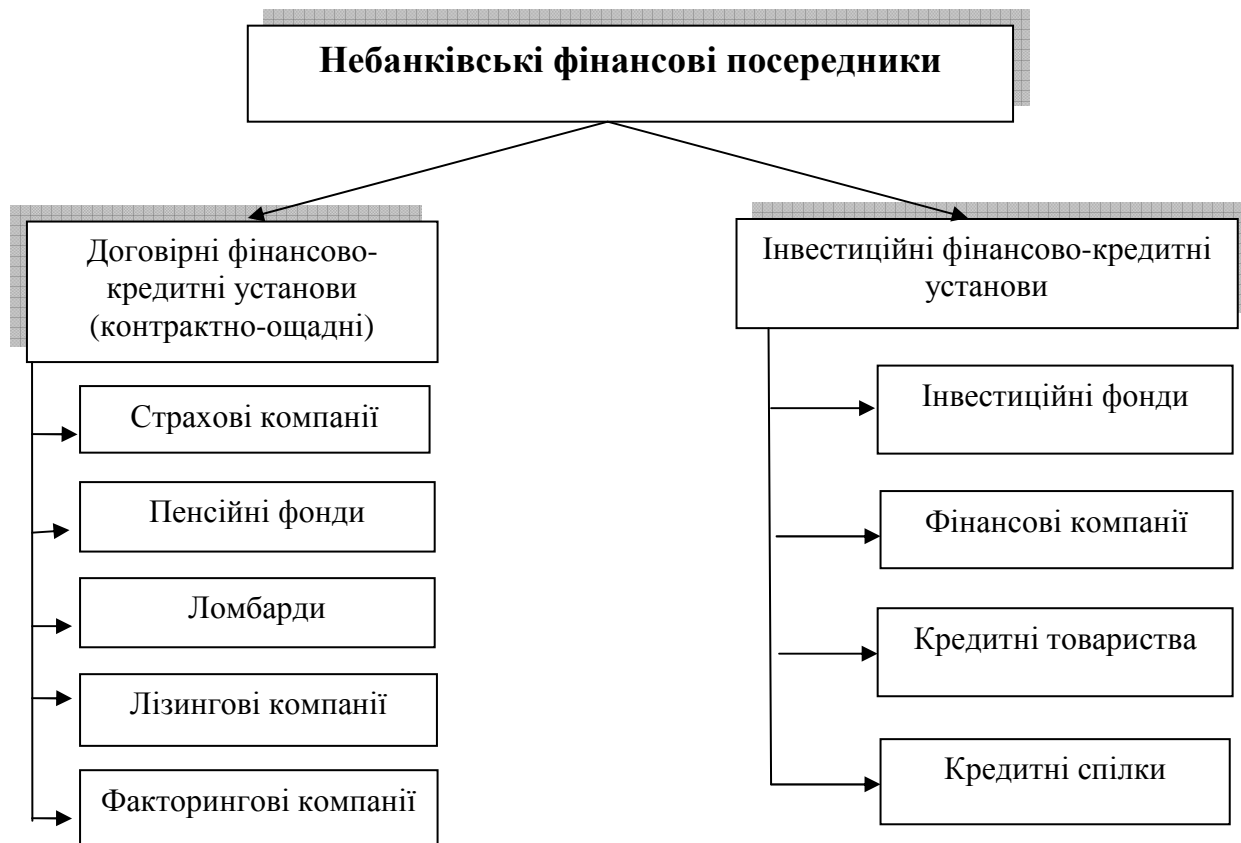


Рисунок 4.4 – Класифікація небанківських фінансово-кредитних установ

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 спеціалізуються 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 дохідності 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 ринку фінансових послуг.

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.

Контрольні запитання

1. Чим відрізняються сектори прямого та опосередкованого фінансування різних суб'єктів на ринку фінансових послуг?
2. У чому полягає сутність та роль фінансового посередництва на ринку фінансових послуг?
3. У чому є переваги фінансового посередництва порівняно з прямим переміщенням коштів від власників заощаджень до позичальників?
4. Дайте визначення фінансової та кредитної установи згідно з Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».
5. Розкажіть про умови створення та діяльності фінансових установ в Україні. Які існують організаційні правила діяльності фінансових установ?
6. Яку роль та функції виконують банківські фінансові посередники на ринку фінансових послуг? Як вони класифікуються?
7. Якими чинниками обумовлений розвиток спеціалізованих небанківських фінансово-кредитних установ на ринку фінансових послуг?

8. Що є спільного та що відрізняє небанківські фінансово-кредитні установи від банківських?

9. За якими критеріями класифікуються спеціалізовані небанківські фінансові посередники?

10. Надайте класифікацію та характеристику договірних небанківських фінансових посередників.

11. Надайте класифікацію та характеристику інвестиційних небанківських фінансових посередників.

12. Які особливості у своїй діяльності мають лізингові та факторингові компанії?

13. Який механізм акумуляції та розміщення коштів застосовують інвестиційні та фінансові фонди і компанії?

14. На чому спеціалізуються кредитні спілки, як формуються їх ресурси?

Тема 5

Фінансові послуги на грошовому ринку

1. Сутність, структура та функції грошового ринку

Грошовий ринок – це особливий сектор ринку фінансових послуг, де в обігу знаходяться короткострокові фінансові інструменти (з терміном дії до 1 року), здійснюються короткострокові депозитно-кредитні операції (на термін до 1 року), що обслуговують, головним чином, рух оборотного капіталу підприємств та організацій, короткострокових ресурсів банків, небанківських установ, держави та населення;

До складу грошового ринку входять наступні ринки:

- **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.

Всі перелічені ринки (обліковий, міжбанківський і валютний) виконують декілька основних функцій, у чому й полягає їх схожість:

- об'єднання невеликих, дрібних, розрізнених заощаджень населення, підприємств, держави, іноземних інвесторів і створення потужних грошових фондів;

- трансформація цих коштів у позичковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування для підприємств (фірм) з метою розширення їх виробництва;

- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через

надання опосередкованих позик за схемами: Центральний банк – комерційний банк; комерційний банк – комерційний банк; комерційний банк – підприємства, населення;

- надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту державного та місцевих бюджетів.

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

Інструментами грошового ринку є векселі (казначейські та комерційні), чеки, депозитні та ощадні сертифікати, банківські акцепти та інші високоліквідні короткострокові інструменти (їх ще називають «грошові сурогати»).

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку: попит, пропозиція, ціна. Особливості грошового ринку визначають особливості кожного з елементів: попит має форму попиту на позики, пропозиція – форму пропозиції позик, а ціна – форму відсотка на позичені кошти.

Інструменти грошового ринку функціонують на основі *облікової ставки (ставки дисконтування)*. Рівень облікового відсотка стає об'єктом державного регулювання, а облікова політика Центрального банку країни – важливим інструментом грошово-кредитного регулювання економіки. Ставка облікового відсотка встановлюється Центральним банком на основі реального вивчення стану грошового ринку. Вона виступає своєрідним барометром цього ринку та орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку.

Облікова ставка Національного банку України – це виражена у відсотках плата, що береться Національним банком України за рефінансування комерційних банків шляхом купівлі векселів до настання строку платежу по них і утримується з номінальної суми векселя. Облікова ставка є найнижчою серед ставок рефінансування і є орієнтиром ціни на гроші.

Облікова ставка виступає як норма доходу, яку стягує Центральний банк з комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів. Використання облікової ставки Центральним банком при видачі позик комерційним банкам, тобто на самому початку надходження грошей в обіг, перетворює її в офіційний норматив ціни грошей, на який орієнтуються всі суб'єкти грошового ринку. Обліковий відсоток – важливий інструмент банківської політики, банківської конкуренції, разом з тим, важливий фактор консолідації банків у цілісну систему.

Кон'юнктура грошового ринку залежить в першу чергу від наступних чинників:

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

Грошовий ринок відображає попит на гроші та їх пропозицію.

Під пропозицією грошей (MS) розуміють загальну кількість грошей, що знаходяться в обігу. Вона складається із агрегатів грошової маси: M0, M1, M2, M3.

Попит на гроші (MD) формується з таких складових:

- попит на гроші як засоби обігу (діловий, трансакційний або попит на гроші для здійснення угод);

- попит на гроші як засоби збереження вартості (попит на гроші як активи, попит на запасну вартість, або спекулятивний попит).

Попит на грошову масу зменшується із збільшенням відсотка. Чим більший відсоток, тим менш розумно зберігати свої кошти у вигляді готівки. Краще мати їх у вигляді засобів, що приносять прибуток. Зі зниженням відсоткової ставки попит на грошову масу зростає.

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 виокремлюються:

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

5.2 Організація та особливості функціонування депозитного ринку

Для здійснення короткострокового кредитування своїх клієнтів та інших операцій на грошовому ринку, банки повинні мати необхідні банківські ресурси. Важливим елементом формування таких ресурсів є процес залучення коштів вкладників та інших кредиторів, що відноситься до пасивних операцій комерційних банків.

Залучені кошти комерційних банків складаються із депозитів (вкладів) і кредитів (позик), отриманих банком. Залучені кошти комерційних банків формують переважну частину банківських ресурсів. Вони покривають від 80 до 90% усієї потреби у грошових коштах для здійснення активних банківських операцій. Максимальний розмір залучених коштів залежить від власного капіталу банків. У різних країнах існують різні нормативи співвідношення між власним капіталом і залученими коштами.

Комерційний банк має можливість залучати кошти підприємств, установ, населення та інших банків. За терміном залучені кошти поділяються на ресурси, що управляються, і поточні пасиви. Ресурси, що управляються, включають строкові депозити, які залучені банком та міжбанківські кредити. Поточні пасиви формуються залишками коштів на розрахункових, поточних і кореспондентських рахунках.

Вклад (депозит) – це грошові кошти (у готівковій або безготівковій формі, в національній або іноземній валюті) передані в банк їх власником для зберігання на певних умовах.

Операції, що пов'язані із залученням грошових коштів на вклади, називаються **депозитними**.

Депозит виникає двома шляхами:

1) банк може прийняти кошти від фізичної особи та фірми і помістити їх на депозитний рахунок;

2) може «утворити» депозит, надаючи клієнту позичку і право розплачуватися чеками проти цього депозиту.

Види депозитних рахунків, які використовуються у практиці сучасних банків, дуже різноманітні. Депозити розрізняються залежно від терміну, умов внеску та вилучення коштів, виплачених відсотків, можливістю отримання пільг тощо.

У більшості країн класифікація депозитних рахунків заснована на двох моментах: категорії вкладника та строку депозиту до моменту вилучення.

Залежно від вкладника виділяють наступні рахунки: рахунки приватних осіб, підприємств різних форм власності, центрального уряду, місцевих органів влади, фінансових установ, іноземних вкладників.

За термінами депозити поділяються на *депозити до запитання* (тобто депозити, які сплачуються за першою вимогою вкладника без попереднього повідомлення) та *депозити на строк* (які сплачуються через певний час після внесення коштів на рахунок).

Депозити до запитання дають можливість вкладнику отримувати готівку за першою вимогою та здійснювати платежі за допомогою чеків. Гроші на такі рахунки зараховуються та знімаються як частково, так і повністю. Головною позитивною якістю цих рахунків є їх висока ліквідність, можливість їх використання в ролі засобу платежу. Основний недолік (для вкладника) – відсутність нарахування відсотків за рахунком (або дуже малий відсоток).

Особливості депозитного рахунку до запитання:

- вклад та вилучення коштів здійснюється як частинами, так і повністю в будь-який час без обмежень;

- гроші можуть вилучатися з рахунку як у вигляді готівки, так і за допомогою чека;

- власник рахунку платить банку комісію за використання рахунку у вигляді постійної місячної ставки або за кожний виписаний чек;

- за депозитами до запитання банк повинен зберігати мінімальний резерв у центральному банку в більшому відношенні, ніж за строковими вкладками.

Вкладнику відкривається рахунок, з якого в будь-який час можна отримати готівкові гроші, виписати чек або інший розрахунково-платіжний документ (платіжне доручення, платіжну вимогу-доручення). У країнах з розвиненими ринковими відносинами вклади до запитання вилучаються, головним чином, за допомогою чеків, тому їх називають **чековими**.

Значна частина операцій на грошовому ринку здійснюється за допомогою вкладів до запитання, що виконують функцію засобів обігу. Кошти на цих рахунках в умовах розвиненого безготівкового обороту складають значну частину грошової маси. У комерційних банках України у структурі депозитів

переважають вклади до запитання, що пояснюється високим рівнем інфляції, а також недостатнім розвитком інших видів банківських депозитів.

Вклади до запитання у своїй основі нестабільні, що обмежує сферу їх використання комерційними банками. Існують два типи вкладів до запитання: безвідсоткові поточні рахунки і рахунки, за якими виплачуються відсотки. Перші переважають у загальній сумі депозитів до запитання. Другі є чековими депозитами, за якими виплачується відсотковий дохід.

Строкові вклади (депозити) – це грошові кошти, що зараховуються на депозитні рахунки на жорстко обумовлений термін з виплатою відсотка. Ставка плати за ними залежить від розміру та терміну вкладу. У разі дострокового вилучення грошових коштів клієнт втрачає відсоток у формі штрафу. На цих рахунках зберігаються кошти, які приносять власнику дохід у вигляді відсотка та не призначені для розрахунків з третіми особами.

До числа характерних особливостей строкових вкладів належать:

- ці рахунки не призначені для розрахунків, на них не виписуються чеки;
- кошти на строкових рахунках обертаються повільно;
- існує формальна вимога про попереднє повідомлення вкладником банку про вилучення коштів за 7 днів, а в деяких випадках до 30 днів;
- за строковим рахунком виплачується процент; при цьому максимальний рівень процентної ставки може регулюватися центральним банком;
- для строкових вкладів, як правило, встановлюється більш низька норма обов'язкових, ніж за депозитами до запитання.

Різновидом строкового вкладу є **депозитні сертифікати**, розраховані на точно зафіксований час залучення коштів. Уперше їх увів в оборот у 1961 році один із банків США. Власникам рахунків видаються спеціальні іменні свідоцтва (сертифікати), в яких вказано терміни погашення і відсоткова ставка.

Депозитний сертифікат – це письмове свідоцтво про депонування в банку певної досить великої суми грошей, у якому вказуються термін його обов'язкового зворотного викупу банком і розмір виплаченої надбавки. Так, у практиці роботи банків США депозитний сертифікат випускається на суму не менше 100 тис. дол., а Великобританії – від 50 тис. до 250 тис. ф. ст.

Депозитні сертифікати видаються тільки юридичним особам. Вони можуть бути іменними або на пред'явника. Право на отримання вкладу за депозитним сертифікатом може бути передано іншій особі.

Для фізичних осіб використовуються **ощадні сертифікати**, що видаються банками як на фіксований термін, так і до запитання.

Певну роль у ресурсах банків відіграють ощадні вклади населення. Особливістю ощадних рахунків є те, що вони не мають фіксованого строку та від власника не вимагається попереднього повідомлення про зняття коштів. Вони вносяться і вилучаються в повній сумі або частково та засвідчуються видачею ощадної книжки.

Ощадні депозити – це нечекові вклади, що приносять відсоток і які можна терміново вилучати. Існують наступні їх типи: рахунки на ощадних книжках; рахунки з випискою стану ощадного вкладу (вкладник має справу з банком через пошту без застосування ощадних книжок); депозитні рахунки

грошового ринку. Останні є новим типом ощадних вкладів. За цими депозитними рахунками не використовується ощадна книжка для реєстрації операцій, а ставка відсотка коригується щотижня кожним банком самостійно відповідно до змін ринкових умов.

Різновидом ощадного вкладу є **цільові вклади**. Це можуть бути вклади, виплата за якими присвячена відпустці, дню народження, новорічні вклади тощо.

У сучасних умовах комерційні банки для оперативного залучення додаткових грошових коштів використовують можливості **міжбанківського ринку ресурсів**, на якому відбувається купівля-продаж грошових коштів, мобілізованих іншими кредитними установами.

Міжбанківський кредит надається в рамках кореспондентських відносин між банками. Механізм міжбанківських кореспондентських відносин передбачає відкриття кореспондентських рахунків одними банками в інших для здійснення платіжних і розрахункових операцій за дорученням.

Рахунок одного банку в іншому має дві назви, залежно від того, чи йдеться про нього з погляду банку, що надає послугу за рахунком, чи з погляду банку, що користується цією послугою: *рахунок - лоро* – «Ваш рахунок у нас»; *рахунок - ностро* – «Наш рахунок у вас».

Залучення міжбанківського кредиту здійснюється або самостійно банком шляхом прямих переговорів, або через фінансових посередників.

Пасивною операцією комерційних банків є отримання ними централізованих кредитів. **Кредити Центрального банку** надаються комерційним банкам у порядку рефінансування на конкурсній основі, переобліку векселів, а також у формі ломбардних кредитів (під заставу державних цінних паперів).

Ще одним методом залучення коштів для комерційних банків є **угода про зворотний викуп (репо)**. Ця угода укладається між комерційним банком і центральним банком, коли останній купує у комерційних банків цінні папери на визначений термін на умовах їх зворотного викупу комерційним банком за заздалегідь обумовленою ціною. Комерційний банк бере на себе зобов'язання викупити цінні папери у центрального банку у визначений термін або на його вимогу, за ціною, що відрізняється від ціни первісного продажу. Ця ціна є вищою, а різниця є платою за кредит центральному банку з боку комерційного.

За останні роки отримали розвиток євровалютні кредити як фінансовий інструмент управління пасивними операціями. **Євровалютні кредити** – це кредити, отримані від іноземних банків у євровалюті.

Одним із способів накопичення грошових збережень, тобто акумуляції капіталу, є тезаврація дорогоцінних металів, перш за все, золота та срібла.

Тезаврація золота – це накопичення золота приватними власниками у вигляді скарбів або страхових фондів. Золото у приватному володінні накопичується у двох основних формах: у вигляді золотих монет та зливків. Зливки золота зберігаються в основному в банках. Ці накопичення банки не трансформують у позичковий капітал, а це є грошовим капіталом у чистому вигляді без перспективи бути відданим у кредит. На сьогодні тезавратори не

тримають у себе готівкового металу. Вони обмежуються придбанням відповідних титулів – золотих сертифікатів.

Золоті сертифікати є свідоцтвами про депонування золота в банку. Вони підлягають вільному розміну на визначену в них кількість золота або грошовий еквівалент золота за ринковою ціною. Золоті сертифікати, як правило, випускаються іменними з правом передачі їх шляхом індосаменту. Різновидністю золотих сертифікатів є ощадні книги, які видаються власнику депонованого золота і дозволяють йому проводити неодноразові операції із золотом.

5.3 Послуги розрахунково-касового обслуговування на грошовому ринку

Усі грошові розрахунки, які здійснюються в економіці суб'єктами господарювання поділяються на готівкові та безготівкові. Готівкові платежі здійснюються готівкою та обслуговують рух товарів та послуг. В країнах з ринковою економікою має місце тенденція зниження частки готівкових розрахунків, що пов'язано з успішним розвитком системи електронних платежів. Готівка, як правило, обслуговує розрахунки населення.

В діяльності фірм та підприємств більш розповсюдженими є безготівкові розрахунки та платежі. Широкому застосуванню безготівкових розрахунків сприяють банківські установи, держава з метою вивчення, регулювання і контролю грошового обороту в країні.

Безготівкові розрахунки – це грошові розрахунки, які здійснюються за допомогою записів на рахунках у банках, коли гроші списуються з рахунка платника і переказуються на рахунок отримувача коштів.

Безготівкові розрахунки слід розглядати як цілісну систему, яка включає:

- класифікацію розрахунків;
- організацію розрахунків;
- форми відповідних документів;
- взаємовідносини платників з банками.

Сфера безготівкових розрахунків поділяється на міжбанківські, які обслуговують відносини між банками, та міжгосподарські розрахунки між клієнтами банків. Головним елементом цієї системи є банківська установа. Це пояснюється тим, що безготівкові розрахунки здійснюються за допомогою банківської системи, що значно полегшує процес контролю та регулювання грошової сфери, зменшує витрати та сприяє збільшенню швидкості обігу грошей.

Ведення безготівкових розрахунків базується на таких принципах:

- обов'язкове зберігання підприємствами та установами грошових коштів на рахунках в установах банків (за винятком перехідних залишків у касі);
- право вибору підприємством банківської установи для відкриття рахунків усіх видів;
- принцип самостійного (без участі банків) вибору підприємствами форм

розрахунків між собою та закріплення їх у своїх угодах;

- наявність акцепту або згоди платника на здійснення платежу;
- кошти з рахунка підприємства списуються за розпорядженням його власника; один з рахунків визначається підприємством як основний, на ньому здійснюється облік заборгованості, яка списується безспірно;
- поточні рахунки підприємствам відкриваються банками тільки за умови повідомлення про це податкового органу;
- терміновість здійснення платежів;
- здійснення платежів в межах залишків коштів на рахунках платника або в межах наданого банківського кредиту;
- контроль всіх учасників за проведенням розрахунків, дотриманням встановлених правил, норм, порядку здійснення платежів;
- майнова відповідальність за недотримання договірних умов.

Основна маса розрахунків здійснюється за допомогою банків, які діють на підставі законодавчих та нормативних документів, де визначені певні умови, принципи, правила, механізми проведення розрахунків готівкою та у безготівковій формі.

Банки усім суб'єктам господарювання для здійснення розрахунків можуть відкривати такі види рахунків:

- **поточні рахунки** – відкриваються для зберігання коштів та здійснення усіх видів банківських операцій;
- **депозитні рахунки** – відкриваються на підставі договору, який укладається між власником рахунка та банком з метою зберігання коштів на умовах, зазначених цим договором. Господарюючі суб'єкти не мають права проводити розрахункові операції та отримувати готівку з цього рахунка;
- **кредитні рахунки** – відкриваються з метою одержання кредиту у грошовій формі на основі кредитного договору, який укладається між банком-кредитором та позичальником – юридичною або фізичною особою;
- **бюджетні рахунки** – відкриваються господарюючим суб'єктам, які отримують гроші за рахунок державного або місцевого бюджетів для цільового використання.

Кожне підприємство може відкривати два і більше поточних рахунків у національній та іноземній валюті. Для відкриття поточних рахунків підприємства подають установам банків такі документи:

- заяву на відкриття рахунка, підписану керівником та головним бухгалтером;
- копію свідоцтва (засвідчену нотаріально) про державну реєстрацію в органі державної виконавчої влади;
- копію статуту (положення), засвідчену нотаріально чи органом реєстрації;
- копію документа, що підтверджує взяття підприємства на податковий облік;
- картку із зразками підписів осіб, яким надано право розпорядження рахунком та підпису розрахункових документів зі зразком відбитка печатки підприємства;

- копію документа про реєстрацію в органах Пенсійного фонду України, засвідчену нотаріально.

Організація розрахунків передбачає їх здійснення записом (переказуванням) коштів з рахунка покупця (платника коштів) на рахунок постачальника (отримувача коштів) або заліком взаємних розрахунків між покупцем і постачальником продукції.

Безготівкові розрахунки здійснюються у різних формах за допомогою розрахункових документів, які мають встановлену форму.

Залежно від форми розрахункових документів, способу платежу та організації документообігу в банку, розрізняють такі форми безготівкових розрахунків:

- *розрахунки платіжними дорученнями;*
- *платіжними вимогами - дорученнями;*
- *розрахунки акредитивами;*
- *розрахунки чеками;*
- *вексельна форма розрахунків.*

Усі розрахункові документи незалежно від форми розрахунків повинні відповідати встановленим стандартам та мати обов'язкові реквізити:

- найменування розрахункового документа;
- номер та дата виписки;
- найменування банків платника та отримувача коштів;
- номери рахунків платника та отримувача;
- призначення платежу (крім чеків), його кодове позначення;
- сума платежу цифрами та прописом;
- на першому примірнику розрахункового документа – відбиток печатки, підписи керівника та головного бухгалтера підприємства.

Розрахункові документи приймаються до виконання банком незалежно від суми.

Вибір форми розрахунків здійснюється з урахуванням:

- характеру взаємозв'язків між економічними суб'єктами;
- особливостей поставки та приймання продукції;
- розташування сторін;
- особливостей транспортування вантажів;
- фінансового становища юридичних осіб, які беруть участь в угоді.

Таким чином, різноманіття форм розрахунків, принципи їх вибору залежать від конкретної економічної ситуації та можуть бути змінені при проведенні економічних реформ.

Найбільш розповсюдженою формою розрахунків в Україні є платіжне доручення. **Платіжне доручення** – це письмове доручення власника рахунку (платника) своєму банку про перерахування певної суми грошей зі свого рахунку на рахунок отримувача коштів.

Розрахунки платіжними дорученнями можуть бути *строкові (авансові)* платежі, тобто до відвантаження товару (рис. 5.1) та *акцептні*, коли платіж здійснюється після відвантаження товарів або надання послуг (рис. 5.2).

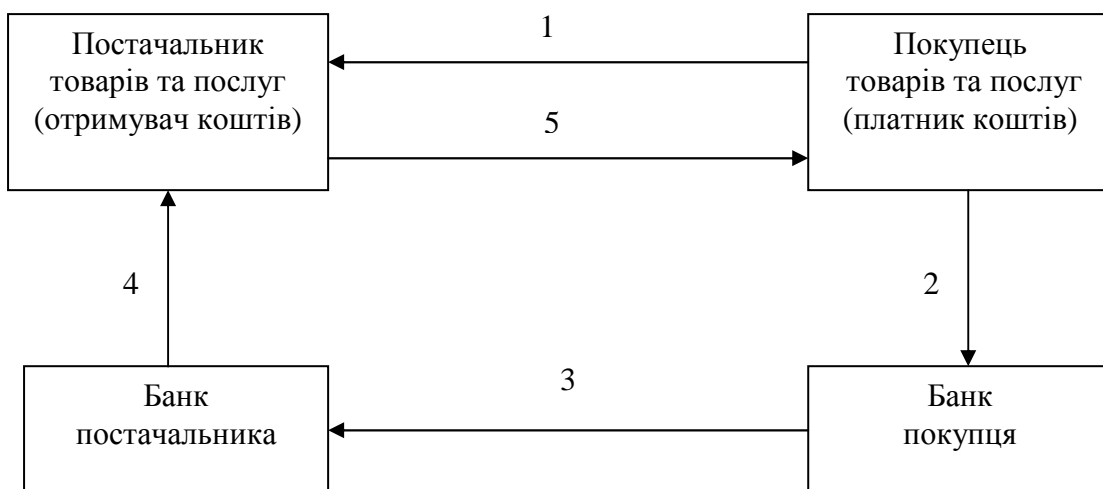


Рисунок 5.1 – Схема розрахунку платіжним дорученням (авансовий платіж)

- 1 – укладання угоди про поставку товарів з попередньою оплатою;
- 2 – передача платіжного доручення в банк;
- 3 – перерахунок коштів в банк постачальника товарів та послуг та зарахування їх на рахунок отримувача коштів (постачальника товарів та послуг);
- 4 – виписка отримувачу коштів про їх зарахування на поточний рахунок у банку;
- 5 – поставка товарів та послуг.

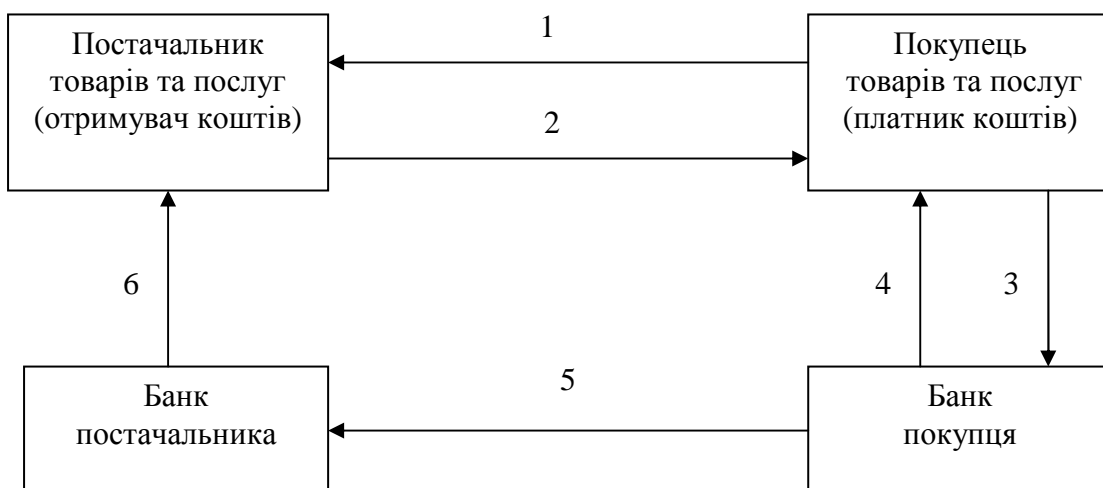


Рисунок 5.2 – Схема розрахунку платіжним дорученням (акцептний платіж)

- 1– укладання угоди між продавцем товарів, послуг та покупцем;
- 2 – відвантаження товарів, виконання робіт, надання послуг;
- 3 – передача в банк платіжного доручення про списання коштів з рахунку платника на рахунок отримувача платежу;

- 4 – виписка з поточного рахунку платника про списання коштів;
- 5 – перерахунок коштів в банк отримувача платежу та зарахування їх на поточний рахунок постачальника товарів та послуг;
- 6 – виписка з поточного рахунку отримувача платежу про зарахування коштів.

Платіжними дорученнями проводять розрахунки при отриманні товарів та послуг; при наявності згоди сторін або при попередній оплаті з різними кредиторами; перерахуванні платежів до бюджету та органів соціального страхування та за іншими нетоварними операціями. Цей документ приймається банком лише при наявності коштів на рахунку платника. Доручення приймаються протягом 10 календарних днів.

Розрахунки платіжними дорученнями прості, зручні, забезпечують швидке здійснення платежу. Однак ця форма не гарантує платіж продавцю товарів та послуг, тому використовують акцепт платіжного доручення.

Відносно новим видом розрахункового документа для України є **платіжна вимога-доручення** – це вимога постачальника товарів та послуг до покупця оплатити, на підставі направлених документів про відвантаження товарів, вартість товарів та послуг відповідно до умов договору.

Платіжні вимоги-доручення – це комбінований розрахунковий документ, який складається з двох частин. Верхня частина – вимога підприємства-постачальника до підприємства-покупця сплатити вартість товару, виконаних робіт, наданих послуг. Нижня частина – доручення покупця (платника коштів) банку, який його обслуговує, переказати належну суму коштів з його рахунка на рахунок постачальника.

Цей розрахунковий документ використовується при розрахунках за поставлені продукцію, товари, надані послуги, а після відвантаження разом з комерційними документами надсилається покупцеві (рис. 5.3).

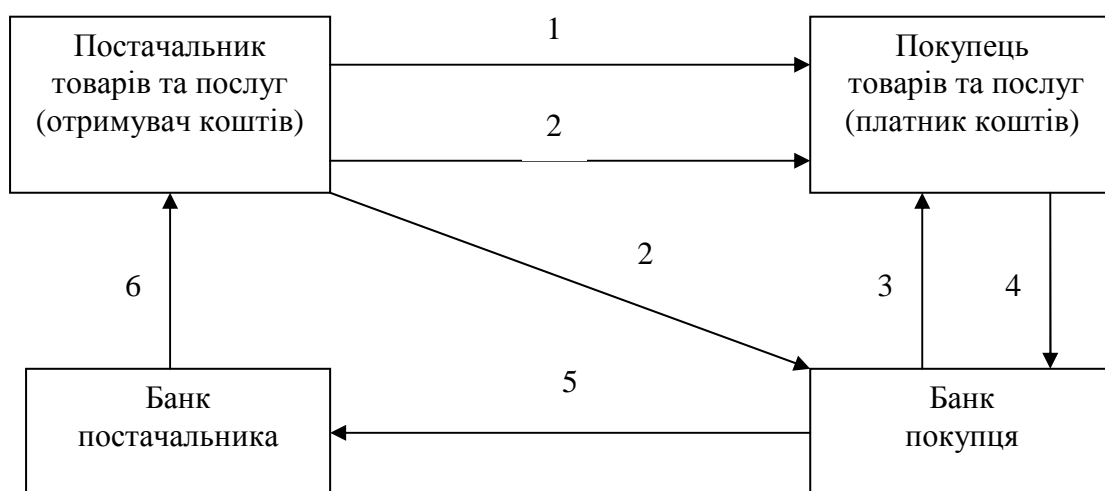


Рисунок 5.3 – Схема розрахунку платіжною вимогою-дорученням

- 1 – поставка товарів, виконання робіт та надання послуг;
- 2 – передача платіжної вимоги-доручення покупцю (платнику) або в банк, клієнтом якого є покупець товарів, споживач послуг;
- 3 – передача банком розрахункових документів покупцю для акцептування;
- 4 – повернення в банк покупця розрахункових документів, які акцептовані покупцем, з метою списання коштів з його рахунка;
- 5 – перерахування коштів в банк постачальника та зарахування їх на рахунок постачальника;
- 6 – надання інформації постачальнику товарів та послуг (отримувачу коштів) про зарахування грошей на його банківський рахунок.

Термін, протягом якого платник повинен надіслати в банк акцептовані платіжні вимоги-доручення, визначається у договорі між платником і отримувачем коштів, та банком не контролюється. Слід мати на увазі, що цей документ використовується лише при умові наявності коштів на рахунку платника.

Одним з популярних видів розрахункових документів є чек. Розрахунки чеками використовуються як в розрахунках за товарними операціями, так і в нетоварних платежах.

Чек – це письмове доручення чекодавця (платника) банку, який його обслуговує, про перерахування певної суми грошей з його рахунку на рахунок пред'явника чека (отримувача коштів).

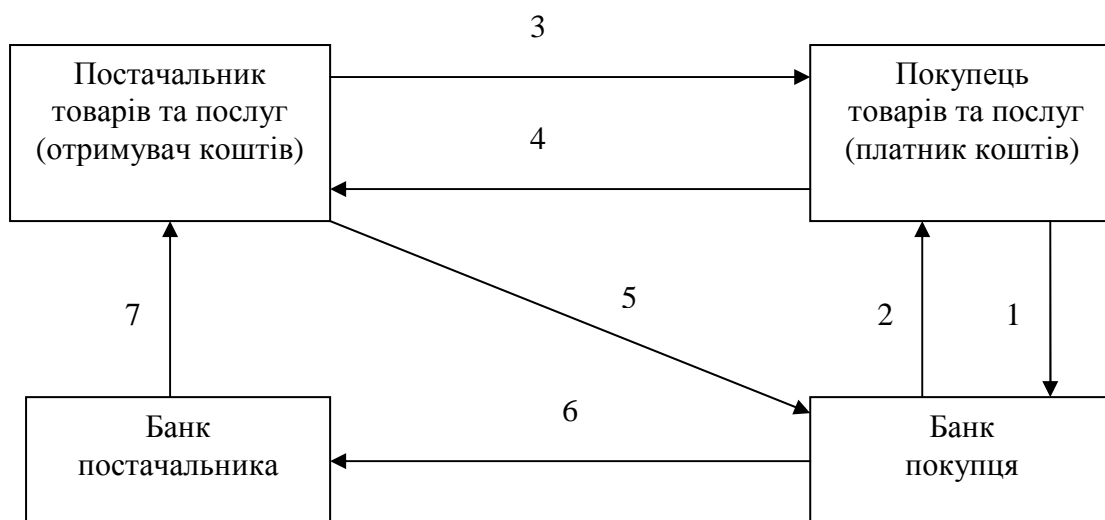


Рисунок 5.4 – Схема розрахунку чеком

- 1 – покупець товарів, послуг направляє у банк заяву на предмет видачі чекової книжки;
- 2 – видача банком чекової книжки або разового чека;
- 3 – відвантаження товарів, надання послуг, виконання робіт;
- 4 – розрахунок за товари, роботи, послуги чеком;
- 5 – постачальник пред'являє чек в банк покупця (платника),

6 – перерахування коштів з рахунку покупця (платника) на рахунок постачальника (отримувача коштів);

7 – надання інформації постачальнику товарів та послуг про зарахування грошей на його банківський рахунок.

Видача лімітованих чекових книжок здійснюється банком за заявою, яку надає в банк чекодавець – покупець товарів та послуг. У заяві вказується, за рахунок яких коштів буде здійснюватись платіж. При розрахунках власними коштами, необхідно їх депонування на окремому рахунку, для цього використовується платіжне доручення. Видача клієнту чекової книжки супроводжується визначенням ліміту. Ліміт, який дорівнює сумі заброньованих коштів або банківській гарантії, встановлює банк, про що робиться відмітка в чековій книжці (вказується загальна сума ліміту або максимальна сума по кожному чеку). Платник, коли виписує чек, і реєструє його, вказує дату, номер чека, суму, залишок ліміту та отримувача коштів. Кожний чек, який здається в банк, та реєстр чеків платник завіряє своїм підписом і печаткою.

Чек з вказаною сумою надається отримувачу коштів, а той пред'являє його в банк з метою переказу коштів на свій рахунок. Отриманий від платника чек отримувач коштів повинен передати в банк протягом 10 днів з моменту його виписки, пізніше чек до сплати не приймається. Банк перевіряє правильність заповнення чека та здійснює перерахування коштів.

Чеками користуються як юридичні, так і фізичні особи згідно з законодавством кожної країни.

У міжнародній банківській практиці розрізняють кілька видів чеків. **Іменні** – платіж здійснюється лише на користь особи, яка вказана в чеку, передавати такі чеки не можна. **Ордерні** – платіж здійснюється як на користь особи, яка вказана в чеку, так і за її наказом (оформлюється на зворотному боці чеку). **Чеки на пред'явника** – платіж здійснюється на користь особи, яка надала чек до банку. Передача чека здійснюється шляхом вручення, а ордерні можуть бути передані шляхом передавального напису – індосаменту.

Сплата за чеком є гарантованою. Це пояснюється тим, що:

- по-перше, платник депонує власні кошти на банківському рахунку;
- по-друге, банк може виступити гарантом, тобто сплата по чеку відбувається за рахунок кредиту, який надає банк платнику, якщо він не має достатньої кількості власних коштів;
- по-третє, фінансові органи використовують чек з метою повернення підприємствам та фірмам залишків коштів, які були помилково перераховані до бюджету.

Крім гарантії платежу, до переваг розрахунків чеками відносять:

- контроль платника за товарною угодою;
- мінімальний розрив у часі між поставкою товарів та здійсненням платежу.

Недоліком при проведенні розрахунків чеками є вилучення певних коштів платника з господарського обороту на тривалий термін. Однак, чеки можуть використовуватись для обслуговування як роздрібного, так і оптового обороту, успішно конкурувати з готівковими грошима.

У країнах з ринковою економікою досить широко використовується акредитивна форма розрахунків. **Акредитив** – це розрахунковий документ із дорученням однієї кредитної установи іншій здійснити за рахунок спеціально задепонованих коштів оплату товарно-транспортних документів за відвантажений товар. Іншими словами, акредитив – це доручення банку покупця банку постачальника сплатити за розрахунковими документами, пред’явленими постачальником.

Сутність акредитивної форми розрахунків полягає в тому, що платник доручає своєму банку провести за рахунок депонованих коштів або під гарантію банку оплату товарно-матеріальних цінностей за місцем знаходження отримувача коштів на умовах, які передбачені платником у заяві на відкриття акредитиву.

Складність відносин між постачальником та покупцем визначається тим, що в міжнародній практиці існує кілька видів акредитивів: покритий та непокритий, відзивний та безвідзивний, з акцептом та без акцепту.

Покритий акредитив – це акредитив, який використовується для здійснення платежу із завчасно зарезервованих коштів у повній сумі на окремому рахунку (рис. 5.5).

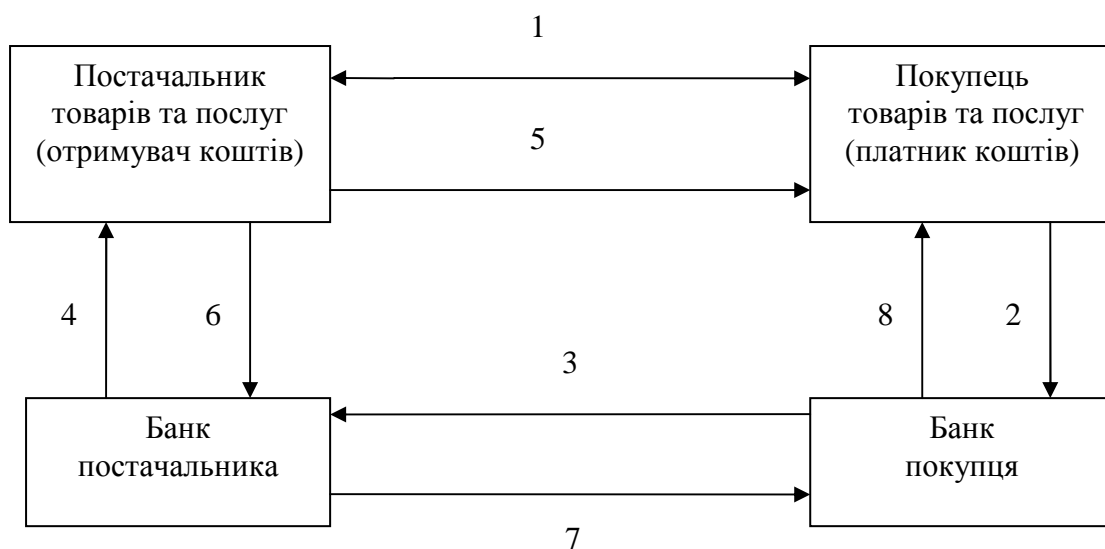


Рисунок 5.5 – Схема розрахунку з використанням акредитива (з попереднім депонуванням коштів)

1 – укладання угоди про розрахунки з використанням акредитивної форми з попереднім депонуванням коштів на окремому рахунку в банку;

2 – передача покупцем (платником) в банк необхідних документів для відкриття акредитива з наступним списанням коштів з рахунку покупця;

3 – перерахування коштів в банк постачальника та зарахування їх на рахунок «Акредитив»;

4 – повідомлення постачальника (отримувача коштів) про відкриття акредитива;

5 – поставка товарів, надання послуг, виконання робіт;

6 – передача документів, що підтверджують виконання умов договору про постачання товарів, надання послуг, виконання робіт та перерахування коштів з рахунку «Акредитив» на рахунок постачальника;

7 – повідомлення банком постачальника банку покупця про використання акредитиву;

8 – повідомлення покупця про використання акредитиву.

Непокритий акредитив – це акредитив, сплата по якому гарантується банком за рахунок коштів банківського кредиту.

Відзивний акредитив – це акредитив, який може бути змінений або анульований банком на вимогу покупця без попереднього повідомлення про це постачальника. Він практично не захищає інтереси постачальника, тому його використовують рідко.

Безвідзивний – це акредитив, який може бути анульований або змінений покупцем лише за згоди постачальника.

Акредитив з акцептом зменшує ризики порушення угоди між покупцем та постачальником. Використання *акредитиву без акцепту* не забезпечує платнику контролю за діями постачальника.

У міжнародній банківській практиці найбільш поширеними в сучасних умовах є покриті, безвідзивні акредитиви з акцептом документів представником покупця.

Акредитив відкривається лише для розрахунків з одним постачальником. Термін дії акредитиву визначається за згодою сторін. Для відкриття акредитиву платник (покупець товарів та послуг) надає в свій банк акредитивну заяву, де вказує назву товарів та послуг, номер угоди, за якою відкривається акредитив, термін дії акредитива, найменування постачальника, його банківської установи та документів, згідно з якими здійснюється платіж. У заяві також визначається вид акредитива, його сума, прядок сплати коштів.

Розрахунки акредитивами мають певні переваги:

- оплата здійснюється за згодою платника через відкриття акредитива;
- платник має право відмовитися від оплати, якщо є порушення умов угоди;
- акредитив може бути відкритий як за рахунок власних коштів покупця, так і за рахунок банківського кредиту;
- наявна гарантія платежу.

Поряд з цим ця форма розрахунків має ряд недоліків, які значно знижують її роль у сучасних умовах;

- певні кошти покупця вилучаються з господарського обороту;
- сповільнюється товарообіг за рахунок того, що постачальник не може відвантажити продукцію, доки не отримає інформацію про відкриття акредитива;
- збільшуються витрати на зберігання товарів, які пов'язані зі уповільненням товарообігу.

Вексельну форму розрахунків буде розглянуто у п. 5.4 «Фінансові послуги на обліковому ринку».

5.4 Фінансові послуги на обліковому ринку

5.4.1 Вексель як основний інструмент облікового 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 ХІХ ст. в процесі розвитку торгівлі і банківської справи. Його основа – облікові і переоблікові операції банків. З кінця ХІХ 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.

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.

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 багатовікову історію. Винахідниками векселів вважаються середньовікові банкіри-мінjali, 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. 5.1)

Таблиця 5.1 – 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. 5.6).

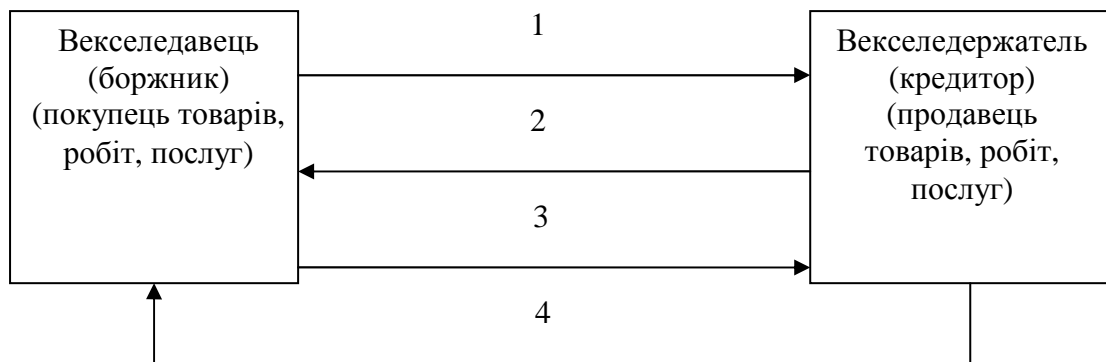


Рисунок 5.6 – Схема розрахунку з використанням простого векселя

1 – векселедавець (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 векселедавцю (платнику за векселем) у визначений термін;

3 – векселедавець погашає вексель і передає його кредиту;

4 – власник векселя вручає погашений вексель векселедавцю.

Переказний вексель (тратта) – випускається кредитором (**трасантом**) як наказ боржнику (**трасату**) виплатити в зазначений строк йому чи третій особі (**ремітенту**) певну суму грошей (рис. 5.7).

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

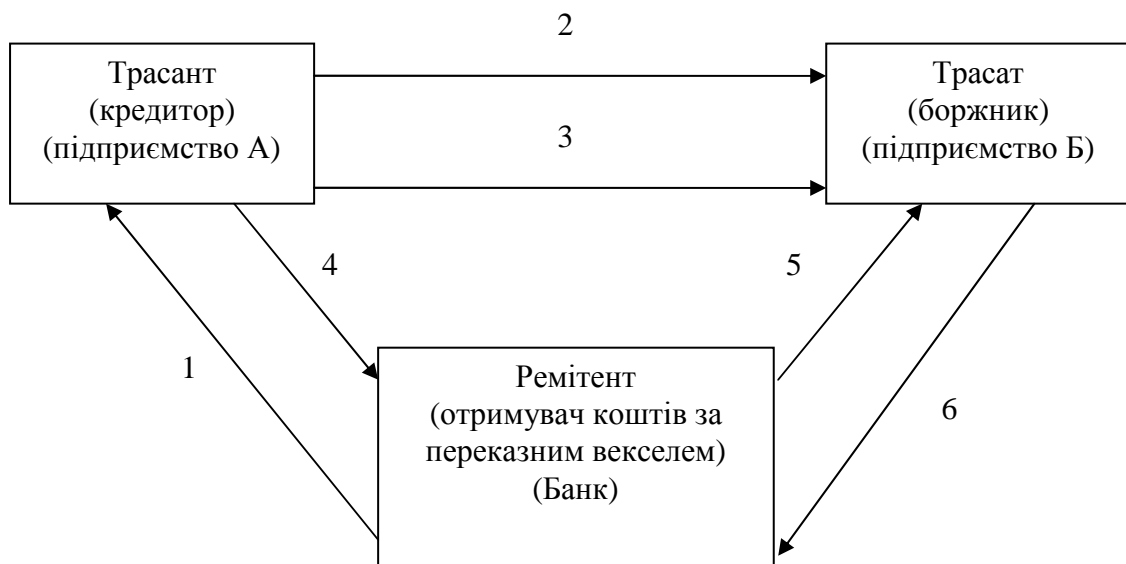


Рисунок 5.7 – Схема розрахунку з використанням переказного векселя

1 – банк надає підприємству А суму кредиту на відповідний строк;

2 – підприємство А (трасант) відвантажило товар підприємству Б (трасату, платнику);

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 векселедавець, 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 – векселедавець, 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 векселями 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 векселями – 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 векседавцем 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 векседавець, а третя особа, що бере на себе обов'язок платежу;

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

трасат – платник за переказним векселем.

5.4.2 Операції з вексями

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

- по-перше, вексель за своєю природою є цінним папером, який дозволяє оперативно вирішувати багато складних господарських і фінансових проблем;
- по-друге, комерційні банки та підприємницькі структури вже накопичили певний досвід проведення господарських операцій з використанням векселів;
- по-третє, вексель розглядається урядом України як один з головних засобів проведення взаємозаліків боргів підприємств і виходу з платіжної кризи;
- по-четверте, якщо взяти до уваги значну кількість нормативних актів, які регулюють порядок випуску та використання векселів, то можна стверджувати, що в Україні вже створена мінімально необхідна правова база для цього. Вона, однак, вимагає дуже детального доопрацювання та доповнення, у тому числі з погляду її узгодження з чинним законодавством.

Для подальшого розвитку ринку векселів в Україні необхідні певні заходи, спрямовані на захист прав векселедержателів, оскільки саме ці суб'єкти вексельного обігу зараз є найменш захищеними.

Використання векся 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 векся в обігу, як правило, складається з часу виробничого використання кредиту, транспортування товарів, погашення векся 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 вексями наступні операції:

- облік векселів;
- видача кредиту за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим вексями;
- акцепт векселів;
- авалювання векселів;
- доміціяція векся;
- 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:

$$P = S - Snd = S(1 - nd), \quad (5.1)$$

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;

$$n = \frac{t}{K} \quad (5.2)$$

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.

$$P = S \left(1 - \frac{t}{360} d \right) \quad (5.3)$$

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

$$Disc = S - P = N - P \quad (5.4)$$

Облікова або дисконтна ставка:

$$d = \left(\frac{S - P}{S} \right) \times \left(\frac{360}{T} \right) \quad (5.5)$$

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

$$S = \frac{P}{1 - \frac{t}{360} \times d} \quad (5.6)$$

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):

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

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:

$$P = N \left(1 + \frac{n}{365} i \right) \left(1 - \frac{t}{360} d \right), \quad (5.7)$$

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;

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

2) дохід банку при настанні строку погашення векселя:

$$Disc = N \left(1 + \frac{n}{365} i \right) \left(\frac{t}{360} d \right) \quad (5.8)$$

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

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

$$S = N \left(1 + \frac{n}{365} i \right) \quad (5.9)$$

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

$$Disc = S - P \quad (5.10)$$

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

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 діб, 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 векселя 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 векселя – він відіграє роль забезпечення повернення позики. Також слід мати на увазі, що при заставі векселя, клієнт отримує лише 60-90% від суми векселя. Облік же векселів передбачає видачу позики на повну суму векселя за мінусом облікової ставки (дисконту).

3. Акцепт векселя (від лат. *assertus* – прийнятий) – це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем (траттою). Він висловлюється словами: «Акцептовано», «Прийнято», «Заплачу», що пишуться на лицьовій стороні векселя. Банківський акцепт, тобто векселя, що акцептовані банками, широко застосовуються у зовнішньоторговельних операціях. Акцептант несе відповідальність за оплату векселя 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 векселедавцю (платнику по векселю) і виступає гарантійною послугою.

Кредитна угода оформляється з використанням *переказного векселя*. В цьому документі виставник векселя 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 векселя. Позичальник (векселедавець) 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 (доміцілянтом) 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 рахунку 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 – здача 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.

5.4.3 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. Обороти чеків в різних країнах регулюється законами про чеки і Женевською конвенцією. Під час обігу банківського чека не вказується, кому або за чиїм 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.

5.5 Фінансові послуги 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, оплати 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 основні 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.

Контрольні запитання

1. Що таке грошовий ринок, які інструменти знаходяться на ньому в обігу?
2. Які ринки входять до складу грошового ринку.
3. Дайте класифікацію та характеристику основних інструментів грошового ринку.
4. Яким чином здійснюється регулювання грошового ринку?
5. Що таке депозитний ринок, у чому полягають особливості його функціонування?
6. Надайте класифікацію та характеристику основних видів депозитів.
7. Що таке депозитні та ощадні сертифікати, як вони використовуються?
8. Що таке операції РЕПО, в яких випадках і з якою метою вони здійснюються на міжбанківському ринку?
9. Що включає в себе система безготівкових розрахунків, на яких принципах вони здійснюються?
10. Які види рахунків можуть відкривати банки своїм клієнтам?
11. Які форми безготівкових розрахунків використовуються зараз в Україні, дайте їм характеристику.
12. Що таке обліковий ринок, які фінансові операції та послуги здійснюються на ньому?
13. Дайте характеристику векселю як основному інструменту облікового ринку.
14. Які функції виконує вексель, які види векселів перебувають в обігу на обліковому ринку?
15. Охарактеризуйте простий (соло) та переказний векселі (тратту).
16. Що таке індосамент, яким чином він виконується? Що таке алонж?
17. Що означає доміцильований вексель?
18. Які операції з векселями виконують банки та інші суб'єкти фінансового ринку, дайте їм характеристику.
19. У чому полягають операції обліку та переобліку векселів?
20. Що таке акцепт і аваль векселя?
21. Розкрийте сутність операцій доміциляції, інкасування та форфетування векселів?
22. Які фінансові операції та послуги здійснюються на міжбанківському ринку, дайте їм характеристику.
23. Які види операцій РЕПО застосовуються на міжбанківському ринку і з якою метою?
24. Що таке ломбардний кредит?
25. Що означає термін «короткі гроші»?

Тема 6

Фінансові послуги на валютному ринку

6.1 Роль та місце валютного ринку на ринку фінансових послуг

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.

Українське законодавство до валютних цінностей відносить валюту України, іноземну валюту та монетарні метали. Під терміном «**валюта України**» розуміються як власне валюта України, так і платіжні документи та інші цінні папери, виражені в ній. Під терміном «**іноземна валюта**» маються на увазі як власне іноземна валюта, так і платіжні документи та інші цінні папери, виражені в іноземній валюті. До **монетарних металів** належать золото, срібло, платина та метали іридієво-платинової групи у будь-якому вигляді та стані за винятком ювелірних, промислових і побутових виробів з цих металів і брухту цих металів.

Валюта класифікується за кількома критеріями. Основними з них є:

1) емітентська належність валюти, за цим критерієм виділяють:

- національну валюту;
- іноземну валюту;
- міжнародну (колективну) валюту (Євро, СПЗ (SDR));

2) за режимом конвертації валюти поділяються на:

- вільно конвертовані;
- резервні;
- частково конвертовані;
- неконвертовані
- клірингові.

Вільно конвертована валюта (ВКВ) – валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. В наш час лише деякі держави мають вільно конвертовану валюту: країни ЄС, США, Великобританія, Канада, Нова Зеландія, Сінгапур, Японія та інші. Вільна конвертованість в першу чергу свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання і, як наслідок, довіру до її національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами.

Резервними називають валюти, які переважно використовуються для міжнародних розрахунків і зберігаються Центральними банками інших країн. До них відносять долар США, євро, фунт стерлінгів, швейцарський франк, японську ієну. Ці п'ять валют складають практично 100 % світових валютних резервів. Наявність резервної валюти створює додаткові вигоди країні-емітенту, дозволяючи протягом тривалого терміну мати від'ємне сальдо в торговому і платіжному балансах без загрози національній економіці.

Частково конвертована валюта обмінюється на обмежену кількість іноземних валют, у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. Наявність обмежень зумовлюється нестабільністю економічного стану країни і незбалансованістю її платіжного балансу. Обмеження вводяться урядом або Центральним банком. Вони полягають у регламентації операцій з валютою та валютними цінностями. Більшість країн світу, в тому числі й Україна, мають частково конвертовану валюту.

Неконвертована (замкнена) валюта не обмінюється на інші іноземні валюти і застосовується лише на території країни. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження з ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання.

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

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.

Валютна система – це організаційно-правова форма реалізації валютних відносин у межах певного економічного простору. Грошові відносини, що складаються на основі інтернаціоналізації господарських зв'язків, історично організувалися у формі валютних систем. Завданням будь-якої валютної системи є сприяння розвитку товарообмінних операцій. У свою чергу, міжнародні товарообмінні операції зумовили необхідність встановлення співвідношень між національними грошовими відносинами. Валютні системи стали сукупністю правил і механізмів, які покликані забезпечувати ці співвідношення.

Існує декілька базових понять, пов'язаних з функціонуванням будь-якої валютної системи. До них належать: грошова одиниця (валюта); порядок її обміну (конвертації) на інші валюти; купівельна спроможність валюти; ціна (курс) валюти та ін. Слід зауважити, що поняття «валюта» тотожне поняттю «гроші», але в Україні перше вживається здебільшого тоді, коли мова йде про гроші, що перебувають у міжнародному обігу.

Залежно від складу країн-учасниць розрізняють валютні системи: національні, регіональні та світову.

Національні валютні системи історично виникли раніше за інші. Кожна з них являє собою систему діючих у конкретній країні правил і механізмів забезпечення співвідношень національної валюти та іноземних валют. Юридичне ці системи закріплюються у державних правових актах, що мають узгоджуватися з нормами міжнародного права.

Національна валютна система є складовою грошової системи країни. Але вона виходить за національні кордони і набуває відносної незалежності від встановлених країною-емітентом правил. Особливості кожної національної валютної системи визначаються рівнем економічного розвитку країни та станом її зовнішньоекономічних зв'язків.

Елементами валютної системи є умови, які забезпечують функціонування тієї чи іншої валютної системи. До **елементів національної валютної системи** належать:

- назва національної грошової (валютної) одиниці;
- обсяг і склад резервів валютних цінностей, тобто офіційні запаси іноземної валюти і банківських металів у центральному банку, фінансових органах країни та у закордонних банківських установах;
- паритет і курс валюти, механізм їх визначення;
- наявність (відсутність) валютних обмежень, їх форми та методи;
- умови конвертації (обміну) національної грошової одиниці;
- форми та режим кредитних інструментів, які використовуються країною у міжнародних розрахунках;
- статус органів та установ, які регулюють валютні відносини країни;
- умови функціонування валютного ринку.

Світова та регіональні валютні системи тісно пов'язані з національними валютними системами. Вони являють собою системи правил і механізмів, які забезпечують співвідношення різних валют у міжнародних відносинах.

Світова та регіональні валютні системи були створені як інструменти економічної інтеграції, що поступово розвивалися залежно від економічних потреб окремих країн та усього світу. Вони постійно змінюються й вдосконалюються.

Елементами світової та регіональних валютних систем є:

- назви міжнародних платіжних засобів;
- режим обміну валют (валютні паритети, валютні курси, умови конвертації валюти);

- механізм забезпечення валютно-платіжними засобами міжнародних потреб обігу товарів і послуг;
- регламентація та уніфікація форм міжнародних розрахунків;
- режим міжнародних валютних ринків;
- міжнародні організаційні інститути та законодавство, які забезпечують функціонування валютних інструментів;
- статус міждержавних інститутів, які регулюють валютні відносини, а також мережа міжнародних і національних банківських установ, які здійснюють міжнародні розрахунки та кредитні операції.

Національні валютні системи базуються на відповідних національних грошових одиницях, світова та регіональні валютні системи – на одній або декількох резервних (ринкових) валютах або МРГО (міжнародних розрахункових грошових одиницях).

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 однієї валюти виражену в грошових одиницях іншої валюти або в міжнародних валютних одиницях (Євро, СПЗ (SDR)).

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 прямі 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 найтиповішим 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.

6.2 Валютний курс. Основні види котирування валют. Валютна позиція банку

6.2.1 Валютний курс та його регулювання

Особлива роль на валютному ринку належить валютному курсу. ***Валютний курс*** – це ціна грошової одиниці однієї країни, яка виражена в грошових одиницях іншої країни або в міжнародних валютних одиницях (СПЗ, євро).

Вартісною основою валютного курсу є купівельна спроможність грошової одиниці. На валютний ринок та курс впливає багато чинників.

Особливий вплив на ціну національної валюти має стан платіжного балансу країни, рівень інфляції, співвідношення попиту та пропозиції вільно конвертованої валюти, конкурентоспроможність товарів даної країни на світовому ринку, валютні спекуляції, валютна політика, політичні та військові фактори, а також цілий ряд інших обставин.

Валютний курс виконує низку важливих економічних функцій. За його допомогою долається національна обмеженість грошової одиниці певної країни. Локальна її цінність перетворюється в міжнародну. Відповідно до цього валютний курс виступає засобом інтернаціоналізації грошових відносин, утворення цілісної світової системи грошей.

На основі валютного курсу порівнюються цінові структури окремих країн, розвиток їхніх продуктивних сил, темпів економічного зростання, а також торговельного і платіжного балансів. Зниження курсу національної

грошової одиниці (девальвація) сприяє подорожчання імпорту та зростанню експорту, і навпаки – зростання курсу (ревальвація) призводить до здешевлення імпорту та падіння експорту.

Валютний курс є структурною ланкою механізму реалізації міжнародної вартості товарів та послуг, адже через механізм валютних курсів відбувається перерозподіл національного продукту між країнами, які здійснюють зовнішньоекономічні зв'язки.

Усі ці обставини ускладнюють визначення та вибір режиму валютного курсу. Розрізняють *біржовий* або *плаваючий валютний курс*, який встановлюється внаслідок ринкових коливань в умовах вільної купівлі-продажу валюти на біржових торгах, та *фіксований*, який встановлюється міжнародними установами або державою на основі валютного паритету, обмінного співвідношення. Також виділяють *номінальний курс*, розрахований як співвідношення вартості валют на валютних ринках, та *реальний обмінний курс*, який віддзеркалює товарне співвідношення на одні й ті ж товари, які виражені в різних валютах.

Режим валютного курсу повинен передбачати можливість його регулювання з урахуванням темпів внутрішньої інфляції й інтересів експортерів. Останнє більш важливо для країн, що не мають значних іноземних інвестицій і доступу до зовнішніх кредитів, у зв'язку з чим експортери є основним джерелом іноземної валюти. Таке регулювання повинне здійснюватися лише ринковими методами.

Центральному банку необхідно терміново забезпечити нагромадження достатнього валютного резерву для того, щоб мати можливість стабілізувати курс (або гарантувати його плавне зниження відповідно до зростання внутрішніх цін) протягом досить тривалого періоду часу.

Проведення зваженої та обґрунтованої курсової політики є головною метою валютного регулювання Центрального банку будь-якої країни. Обмінні курси впливають не тільки на стан міжнародної торгівлі, а значною мірою і на національну економіку. Водночас зміни в різних секторах економіки, особливо в кризових ситуаціях, відображаються в коливаннях обмінних курсів національних валют.

Як свідчить світовий досвід, Центральні банки застосовують такі види режимів валютних курсів:

- фіксований валютний курс;
- «вільно плаваючий» курс;
- «регульований плаваючий» валютний курс;
- систему множинних валютних курсів;
- подвійний валютний курс.

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

Вільно плаваючі курси являють собою співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту та пропозиції валют на валютному ринку країни.

Регульоване плавання валют – такий режим характеризується тим, що у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку відчутний вплив Центрального банку країни, який згладжує різкі короткострокові, а іноді й середньострокові коливання курсу з метою зробити його більш передбачуваним та таким, що стимулює зовнішню торгівлю. У цьому разі необхідні значні резерви валюти та міцна матеріальна база для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики щодо підтримування низького рівня інфляції національної грошової одиниці. У 1997 р. в Україні був встановлений режим регульованого «плаваючого» курсу, зокрема визначений «валютний коридор». Валютний коридор – можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці до іноземних валют. В Україні встановлювався валютний коридор як максимальне та мінімальне відхилення гривні до долара США, яке визначалось урядом та Національним банком України.

Системи валютних курсів у країнах, що розвиваються, часто характеризуються одночасним розмаїттям валютних курсів, кожний з яких використовується з певною метою. Ці режими називають **системами множинних валютних курсів**. Множинні валютні курси можуть бути:

- валютними курсами, які безпосередньо контролюються або фіксуються урядом;

- вільними ринковими курсами, встановленими під впливом попиту та пропозиції (можливо, з деяким випадковим впливом уряду).

Множинні валютні курси використовуються урядами країн, що розвиваються, як засіб отримання доходів. Доходи виникають під час продажу Центральним банком іноземної валюти імпортерам за ціною (курс продажу Центрального банку), що значно перевищує ціну, за якою він купує іноземну валюту в експортерів (курс купівлі Центрального банку).

Чим вищий темп інфляції в країні, тим, як правило, нижчий курс її валюти. Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо висока в країнах з великим обсягом міжнародного обміну (товарами, послугами, капіталом), адже найтісніший зв'язок між динамікою валютного курсу та відносними темпами інфляції виявляється під час розрахунків курсу на базі експортних цін.

Активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної грошової одиниці, бо зростають попит на неї іноземних боржників та надходження іноземної валюти на національний валютний ринок. Пасивний платіжний баланс призводить до зниження курсу національної грошової одиниці, адже боржники обмінюють її на вільно конвертовану валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань, й одночасно скорочуються надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Вплив різниці відсоткових ставок за кредит виявляється в тому, що у разі збільшення ставки в певній країні відносно ставок в інших країнах, зростають надходження іноземних короткострокових капіталів у цю країну та навпаки.

6.2.2 Основні види котирування валют

Котирування валют – це встановлення курсів іноземних валют відповідно до чинного законодавства та існуючої практики. На міжнародному фінансовому ринку немає єдиного центру, який встановлює курси валют. Але налагоджений зв'язок і розвинута система інформації сприяють вирівнюванню валютних курсів різних секторів цього ринку.

Валютні котирування можуть бути:

- **офіційними** й здійснюватися уповноваженими банками, державними органами, спеціальними підрозділами на валютних, фондових і товарних біржах;

- **ринковими** й здійснюватися великими компаніями та банками на неофіційному ринку.

Інформація про котирування публікується у спеціальних бюлетенях і таблицях.

Дані про котирування іноземної валюти нерідко використовуються тільки як довідкова величина, яка не обов'язково збігається з курсом за конкретною угодою.

Існує два методи котирування іноземної валюти до національної: пряме та непряме котирування.

За **прямого котирування** ціна одиниці іноземної валюти обчислюється у національній валюті, за **непрямого** – навпаки, ціна одиниці національної валюти обчислюється у певній кількості іноземної валюти. Найпоширенішим є пряме котирування. Між методами котирування немає економічної відмінності, сутність валютного курсу єдина. Проте використання прямого та непрямого котирування є дуже зручним, оскільки виключає потребу у додаткових розрахунках.

Наприклад, курс валют НБУ на 17.10.2016 (табл. 6.1).

Таблиця 6.1 – Пряме та непряме котирування валют

Пряме котирування валют	Непряме котирування валют
1 USD = 25,791 UAH	1 UAH = 0,0387 USD
1 RUB = 0,407 UAH	1 UAH = 2,457 RUB
1 CHF = 26,107 UAH	1 UAH = 0,0383 CHF
1 GBP = 31,481 UAH	1 UAH = 0,0317 GBP
1 EUR = 28,467 UAH	1 UAH = 0,0351 EUR

Котирування буває твердим та номінальним. *Тверде котирування* зобов'язує того, хто його здійснює, виконувати угоду відповідно до нього.

Номінальне котирування є лише орієнтованим і не обов'язковим для учасників угоди.

Коли комерційні банки здійснюють котирування іноземної валюти, вони нерідко показують курс купівлі та продажу на різні терміни та з неоднаковими умовами.

У деяких країнах одночасно з офіційним існує неофіційне котирування «чорного» валютного ринку.

Котирування іноземної валюти в національній валюті використовується банками переважно в операціях з торгово-промисловою клієнтурою. В операціях на міжбанківському валютному ринку котирування здійснюється переважно по відношенню якоїсь ринкової валюти (наприклад, до долара США, євро).

Співвідношення (обмінні курси) між валютами, торги за якими не проводяться, визначаються розрахунковим шляхом на основі їх курсів щодо третьої валюти.

Крос-курс – це співвідношення між двома валютами, яке випливає з їх курсів щодо третьої валюти. Наприклад:

1 долар США = 25,791 грн,

1 євро = 28,467 грн.

Тоді: 1 долар США = $25,791/28,467 = 0,9059$ євро,

1 євро = $28,467/25,791 = 1,1037$ доларів США.

1 фунт стерлінгів = 31,481 грн

Тоді: 1 долар США = $25,791/31,481 = 0,8192$ ф. ст.,

1 ф. ст. = $31,481/25,791 = 1,220$ доларів США,

1 євро = $28,467/31,481 = 0,9043$ ф. ст.,

1 ф. ст. = $31,481/28,467 = 1,1058$ євро.

Відомості про крос-курси основних світових валют публікуються у вигляді наступної таблиці (табл. 6.2). У вертикальних стовпцях табл. 6.2 дається пряме котирування відповідної валюти, у горизонтальних строках таблиці – непряме котирування валют.

Таблиця 6.2 – Крос-курси основних світових валют на 5.11.2006 року

Валюта	UAH	USD	RUB	JPY	GBP	EUR
UAH	1	0,1980	5,2938	23,148	0,1038	0,1551
USD	5,0500	1	26,7337	116,898	0,5241	0,7829
RUB	0,1889	0,0374	1	4,3727	0,0196	0,0293
JPY	0,0432	0,0086	0,2287	1	0,0045	0,0067
GBP	9,6358	1,9081	51,0101	223,051	1	1,4945
EUR	6,4473	1,2767	34,1308	149,243	0,6691	1

Котирування називається **повним**, коли воно включає курс покупця та курс продавця, за яким той, хто здійснює таке котирування, купує або продає відповідну іноземну валюту.

Різниця між курсами продавця ($K_{\text{прод}}$) і покупця ($K_{\text{пок}}$) створює **маржу**, яка використовується для покриття видатків того, хто здійснює котирування, а також для отримання прибутків і певною мірою для страхування валютних ризиків. У відсотках маржа розраховується так:

$$\frac{K_{\text{прод}} - K_{\text{пок}}}{K_{\text{прод}}} \times 100\% = \text{Маржа}$$

Конкурентна боротьба між банками змушує їх скорочувати розмір маржі до 0,05 %, іноді й більше, але за кризових ситуацій вона зростає у 2-3, а іноді в 10 разів.

На більшості валютних ринків використовується процедура котирування у формі фіксингів. **Фіксинг** є процедурою котирування, при якій визначається та реєструється міжбанківський курс валют шляхом послідовного зіставлення попиту та пропозиції по кожній валюті. За цими даними визначають курси продавця та покупця або середній між ними курс, які й фіксуються як офіційні.

6.2.3 Валютна позиція банку

Банківські валютні операції пов'язані з валютним ризиком. **Валютний ризик** – це небезпека валютних втрат внаслідок зміни курсу іноземних валют по відношенню до національної. Результат діяльності банку на валютних ринках (прибуток або збитки) залежить не лише від зміни валютного курсу, але й від валютної позиції.

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

Валютна позиція визначається співвідношенням між сумою активів (вимог) у певній іноземній валюті та сумою зобов'язань у тій самій валюті. Вона розраховується окремо по кожній іноземній валюті, яка входить до мультивалютного портфеля банку.

Здійснення банком валютних операцій супроводжується зміною співвідношення його вимог і зобов'язань в іноземній валюті, тобто зміною валютної позиції.

Розрізняють закриту та відкриту валютні позиції.

Закрита валютна позиція виникає у разі рівності вимог і зобов'язань, **відкрита валютна позиція** – за незбігу вимог і зобов'язань. Остання пов'язана з ризиком втрат банку, якщо до моменту контр-операції (купівлі раніше проданої або продажу раніше купленої валюти) курс валюти зміниться у несприятливому для нього напрямі.

Відкрита валютна позиція може бути довгою та короткою. **Довга валютна позиція** складається, коли вимоги банку перевищують зобов'язання, **коротка** – коли зобов'язання банку більші, ніж вимоги.

Довга валютна позиція дає прибутки при підвищенні курсу іноземної валюти і завдає збитків – при зниженні її курсу. Коротка позиція – навпаки, дає прибутки при зниженні курсу іноземної валюти але завдає збитків при підвищенні курсу.

Залишаючи валютну позицію відкритою, учасники валютного ринку грають на валютних курсах з метою отримання прибутків спекулятивного характеру.

Учасники валютного ринку мають самі визначити рівень валютного ризику, який вони можуть взяти заради отримання прибутків. Але для тих учасників валютного ринку, фінансовий стан яких зачіпає інтереси багатьох інших суб'єктів економічних відносин (до них належать банки), рівень валютної позиції регулюється офіційно. У більшості країн світу держава регламентує розмір відкритої валютної позиції банків.

Банки постійно спостерігають за зміною валютної позиції. Наприклад, протягом дня банк здійснив чотири конверсійні операції, наслідком чого була зміна довгих і коротких позицій як по окремих валютах, так і в цілому по операціях банку (табл. 6.3)

Таблиця 6.3 – Зміна валютної позиції банку

(тис. грошових одиниць)

Валютна конверсія		Валютна позиція	
Куплено	Продано	Довга	Коротка
1000 USD	2000 EUR	+ 1000 USD	- 2000 EUR
1500 GBP	2400 USD	+ 1500 GBP	- 2000 EUR (- 2400 + 1000) = - 1400 USD
1600 USD	700 GBP	(1600 - 1400) = + 200 USD (1500 - 700) = + 800 GBP	- 2000 EUR
3500 EUR	2200 USD	(3500 - 2000) = + 1500 EUR + 800 GBP	(- 2200 + 200) = - 2000 USD

Тобто в результаті чотирьох конверсійних операцій банк має такі відкриті позиції (табл. 6.4)

Таблиця 6.4 – Валютна позиція банку

(тис. грошових одиниць)

Валютна позиція	
Довга	Коротка
+ 1500 EUR + 800 GBP	- 2000 USD

Потім банк оцінює валютний ризик, який виникає через відкриту валютну позицію. Правильність оцінювання залежить від точності прогнозування динаміки валютних курсів. Оцінюється можливий результат закриття позиції шляхом перерахунку довгих і коротких позицій по всіх іноземних валютах у національну валюту за поточним ринковим курсом (табл. 6.5).

Таблиця 6.5 – Валютна позиція банку

(тис. грошових одиниць)

Позиція довга			Позиція коротка			Резуль- тат UAH
У валюті операції	Поточний курс в UAH	Сума в UAH	У валюті операції	Поточний курс в UAH	Сума в UAH	
+ 1500 EUR	28,467	+ 42700,5	- 2000 USD	25,791	- 51582,0	
+ 800 GBP	31,481	+ 25184,8				
Результат UAH		+ 67885,3			- 51582,0	+ 16303,3

Отже, загальна відкрита валютна позиція банку по всіх валютах складає + 16303,3 тис. грн. Для оцінювання ступеня можливого ризику відкритої валютної позиції результат переоцінювання позицій порівнюється з довгою позицією:

$$7279,59 / 67885,3 * 100\% = 24,02\%.$$

Тобто внаслідок проведених операцій банк має відкриту валютну позицію, яка на 24,02% застраховує банк від можливих валютних ризиків. Але цей показник не є сталим, він весь час змінюється залежно від динаміки поточних ринкових курсів тих валют, у яких банк має відкриту позицію.

6.3 Види операцій на валютному ринку, їх класифікація та характеристика

6.3.1 Класифікація валютних операцій

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.

Через механізм валютних ринків здійснюються:

- міжнародні розрахунки;
- страхування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів;
- регулювання валютних курсів;
- спекулятивні операції;
- державне регулювання економіки.

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 характером операцій валютний ринок поділяється на:

- ринок конверсійних операцій;
- ринок депозитно-кредитних операцій;

1.1 Конверсійні операції – це операції, що здійснюються згідно з угодами агентів валютного ринку, з обміну обумовлених сум грошової одиниці однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на певну дату. Такі операції позначаються словом «forex» (Foreign Exchange Operations).

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.

1.2 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.

2. За терміном здійснення платежу конверсійні операції поділяються на:

- касові (поточні) операції;
- строкові операції..

2.1 Касові (поточні) операції (spot (spot) операції) – це готівкові валютні операції, коли обмін однієї валюти на іншу відбувається в момент укладання угоди або не пізніше, ніж на другий робочий день. Вони в свою чергу поділяються на:

- операції ТОД або овернайт (постачання валюти сьогодні);
- операції ТОМ (на наступний робочий день);
- операції СПОТ (на другий робочий день).

2.2 Строкові операції – угоди з датою валютування не раніше третього робочого дня після їх укладання. На валютному ринку строкових операцій розрізняють:

- ринок форвардних угод (forward);
- ринок ф'ючерсних контрактів (futures);

- ринок опціонів (options)
- ринок угод «своп» (swap).

Отже, фінансовими інструментами строкового валютного ринку є форвардні, ф'ючерсні, свопівські та опціонні угоди. Оскільки строковий валютний ринок є похідним від валютного ринку «спот», зазначені фінансові інструменти називають ще *похідними інструментами або деривативами* (derivatives).

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).

Класифікацію валютних операцій подано на рис. 6.1.



Рисунок 6.1 – Класифікація валютних операцій

6.3.2 Характеристика валютних операцій

Здійснюючи будь-яку валютну операцію, слід розрізняти дві дати: *дату укладення угоди* (по телефону, телексу, письмово та ін.) і *дату виконання угоди*, тобто фізичного переміщення грошових коштів. Дата виконання умов угоди зветься ще *датою валютування*.

Для безготівкових конверсійних операцій датою валютування є календарне число здійснення реального обміну грошових коштів у вигляді отримання купленої валюти та поставки контрагенту угоди проданої валюти.

Для депозитних операцій датою валютування буде дата початку депозиту, тобто дата надходження коштів на банківський рахунок позичальника. Датою закінчення депозиту є дата повернення основної суми на рахунок кредитора.

Датами валютування та датами закінчення угоди є тільки робочі дні банку, тобто всі дні за винятком вихідних і святкових днів для даної валюти.

1. Операції «спот»

Майже половина всіх угод ринку Forex є операціями на умовах «спот», тобто належать до касових (поточних) операцій. Такі угоди укладаються за допомогою засобів електронного зв'язку (телефон, факс, електронна пошта, ІНТЕРНЕТ), а розрахунки здійснюються банківськими телеграфними переказами або за допомогою електронних систем розрахунків.

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 «спот», а касові операції на цій умові – «операції спот».

Операції спот дають можливість їх учасникам оперативно задовольнити свої потреби у валюті на вигідних умовах. Учасники касових операцій мають можливість: терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньо-економічних зобов'язань; уникнути втрат від зміни валютних курсів; оперативно диверсифікувати свої валютні запаси, а банкам – ще й оперативно відрегулювати свою валютну позицію.

Ринок поточних конверсійних операцій дає можливість контрагентам здійснювати обмін однієї валюти на іншу. Менше 5 % операцій цього ринку пов'язані з угодами, які обслуговують реальний рух товарів і капіталів, 95% операцій являють собою суто спекулятивний обіг грошових коштів.

Остання цифра написання валютного курсу зветься *пінсом* (pips), або *пунктом* (point). Валютні дилери, як правило, здійснюють один одному котирування тільки двох останніх цифр, близько десятків піпсів. Різниця між котируванням на купівлю та продаж є маржею і часто зветься *спредом*. Єдиною платою за здійснення операції на ринку «спот» є саме спред. Комісійні на даному сегменті валютного ринку, як правило, не стягуються.

2. Строкові валютні операції

Вони 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, своп 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, свопи.

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.

Умовно строкові операції також можна поділити на *конверсійні, страхові та спекулятивні*. Але варто наголосити, що майже у кожній строковій операції присутній елемент спекуляції.

Валютною спекуляцією є діяльність на фінансовому ринку, розрахована на отримання прибутку від зміни валютних курсів. Ця діяльність передбачає свідоме прийняття валютного ризику.

Серед строкових валютних операцій спекулятивного характеру виділяють *гру на пониження курсу* та *гру на підвищення курсу валюти*. Якщо очікується падіння курсу валюти, ті, хто грає на пониження, продають її за існуючим у даний момент форвардним курсом для того, щоб через певний термін поставити покупцям цю валюту, яку вони, у разі сприятливого для них розвитку курсу, зможуть дешево купити на ринку, отримавши прибуток у вигляді курсової різниці.

Якщо очікується підвищення курсу, гравці на підвищення скуповують валюту на термін, в надії при його настанні отримати її від продавця за курсом, зафіксованим у момент угоди, і продати цю валюту за вищим курсом.

Багато спільного з валютною спекуляцією мають операції «лідз-енд-легз» (leads-and-lags). «Лідз-енд-легз» – це маніпулювання термінами здійснення міжнародних розрахунків в очікуванні зміни валютного курсу, відсоткових ставок, оподаткування, введення або відміни валютних обмежень, погіршення платоспроможності боржника.

До спекулятивних операцій можна віднести також *операції валютного арбітражу*. Валютний арбітраж є операцією, що поєднує купівлю (продаж) валюти з подальшим здійсненням контр-операції з метою отримання прибутку за рахунок різниці в курсах валют на різних ринках (*просторовий валютний арбітраж*) або за рахунок курсових коливань протягом певного періоду (*часовий валютний арбітраж*).

Основний принцип валютного арбітражу – купити валюту дешевше, а продати її дорожче. На сучасному етапі в результаті розвитку електронних засобів зв'язку, швидкого обміну інформацією та розширення обсягу валютних операцій курсові різниці між різними фінансовими ринками виникають рідше. Тому просторовий валютний арбітраж поступився місцем часовому.

2.1 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.

Форвардні операції (fwd) здійснюються не на біржі, а на банківському ринку, тобто у вигляді міжбанківських операцій та операцій банків з клієнтурою. Ці строкові операції, як правило, закінчуються поставкою активів, які були предметом угоди. Форвардні операції є угодами з обміну валют за наперед узгодженим курсом, які укладені сьогодні, але дату валютування відкладено на певний термін у майбутньому. Форвардні угоди укладаються, як правило, на термін до 1 року з фіксованими датами виконання в один, два, три, шість і 12 місяців.

Форвардні операції здійснюються за форвардним курсом, який відрізняється від курсу по поточних операціях на величину *форвардної маржі*. Остання може бути у вигляді *премії* (курс «форвард» вищий за курс «спот») або *дисконту* (курс «форвард» нижчий за курс «спот»). Курси валют за строковими операціями, визначені методом премії чи дисконту, мають назву «*курси аутрайт*».

Величина форвардної маржі залежить в основному від різниці між відсотковими ставками за однотипними кредитними інструментами у відповідних валютах. Валюти з відносно низькими відсотковими ставками котируються з премією проти валют з відносно високими відсотковими ставками.

Розмір дисконту (знижки) або премії стабільніший за курс «спот». Тому, визначаючи курс строкової операції на міжбанківському ринку, як правило, вказують тільки величину премії або дисконту. За умов прямого котирування премія додається до курсу «спот», дисконт – віднімається. За непрямого котирування – премія віднімається від курсу «спот», дисконт – додається.

Відмова від виконання форвардних контрактів не допускається. При їх підписанні ніякі аванси, задатки тощо не допускаються. Ці операції використовуються для страхування валютних ризиків. Вони здійснюються в основному на міжбанківському (позабіржовому) ринку.

Форварди використовуються здебільшого великими зовнішньо-торгівельними фірмами для хеджування валютних ризиків, їм значно зручніше укласти індивідуальну угоду з банком щодо майбутньої конверсії однієї валюти в іншу, аніж виходити на біржу для купівлі ф'ючерсних угод, оскільки:

- 1) форвардна угода дає можливість вибору необхідного терміну обміну валют;
- 2) форвардний ринок гнучкий у визначенні суми форварду.

Разом з тим вадою форвардних угод порівняно з ф'ючерсами є те, що гарантією виконання форвардної угоди є тільки банк, тоді як за ф'ючерсною угодою гарантом є біржа.

2.2 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.

Ф'ючерсні операції здійснюються на товарних і фондових біржах. Основною метою ф'ючерсної угоди є отримання різниці в цінах (курсах) активів на момент закінчення угоди. Всі розрахунки за ф'ючерсними угодами здійснюються через клірингову (розрахункову) палату. Вона стає посередником між продавцем і покупцем і гарантом виконання зобов'язань. До початку операції у клірингову палату вноситься певна (невелика) сума, яка є гарантією виконання угоди.

Більшість ф'ючерсних операцій не закінчуються поставкою фінансового активу, який був об'єктом угоди. Головною метою таких операцій є хеджування (страхування) поточних активів або зобов'язань від зміни їх цін.

З сировинними товарами ф'ючерсні операції здійснюються з другої половини ХІХ ст. Торгівля фінансовими ф'ючерсами почалася 16 травня 1972 року, коли були введені контракти по сімох валютах на сформованому Міжнародному фінансовому ринку. З 1975 року здійснюються операції по процентних ф'ючерсах із сертифікатами, вексями, облігаціями та депозитами; з 1982 року об'єктом ф'ючерсних угод стали фондові індекси, які базувалися на індексі Standard and Poor's 500 (S&P500).

Ринки, на яких укладаються ф'ючерсні угоди, як правило, мають певні відмінності, не властиві іншим фінансовим ринкам, а саме:

- торгівля фінансовими ф'ючерсними контрактами здійснюється голосом на централізованій регульованій біржі;
- контракти надзвичайно стандартизовані, угоди укладаються в конкретні місяці на конкретний обсяг;
- основні цінні папери постачаються через розрахункову (клірингову) систему, а розрахункова палата гарантує виконання контрактів, укладених між її членами;
- фактична поставка фінансових інструментів по фінансових ф'ючерсних угодах, як правило, трапляється рідко;

- термінові фінансові угоди мають бути високоліквідними, у противному разі вони мають тенденцію «вмирати»;

- витрати, пов'язані з укладанням угоди, на ринках, де прийнята практика відкритого оголошення, зазвичай бувають дуже низькими.

Нерідко, коли мова йде про ф'ючерси, однією з їх вад називають негнучкість порівняно з міжбанківською системою. Адже біржі мають обмежену кількість розрахункових днів, в які нерегульовані контракти (тобто такі, що не покриті протилежною угодою з таким самим терміном погашення) мають поставлятися та акцептуватися розрахунковою палатою. З цієї причини біржі фінансових ф'ючерсів ніколи не зможуть взяти на себе функції нормального відкритого ринку. Але вони доповнюють обсяг послуг, необхідних на сучасному етапі фінансовим колам.

2.3 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 установленій строк (чи протягом певного строку) і за узгодженими сторонами курсом. Така угода називається *опціон*.

Водою опціону є те, що інвестор повинен платити високу надбавку, щоб заохотити іншу сторону підписати таку угоду. Існує декілька понять, пов'язаних з опціонами.

Власник опціону – це особа, яка придбала опціон і якій надано право купити / продати у зазначений термін певну кількість валюти за обумовленим курсом.

Продавець опціону – це особа, яка продає право на купівлю («опціон кол») або продаж («опціон пут») валюти.

Ціна виконання опціону – це ціна, яку власник опціону повинен сплатити, якщо вирішить реалізувати своє право купити / продати певну кількість валюти.

Внутрішня вартість опціону – це різниця між тією величиною, яку треба було б заплатити за валюту (ринковий обмінний курс) без опціону, та тією, яку платять, скориставшись опціоном (ціною виконання).

Надбавка (премія) до опціону – це різниця між ринковою ціною опціону та його внутрішньою вартістю.

У цій операції важливо розрізняти 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 установленій 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. Опціонні операції вигідні за курсових коливань, що перевищують розмір премії. Опціонами торгують як на біржовому ринку, так і на міжбанківському. При сприятливому русі цін власник опціону може скористатися правом купити / продати валюту за умовою опціону, а при несприятливому – ні. У останньому випадку ним буде втрачено суму (премію), сплачену за придбання опціону.

2.4 Валютний своп – це комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах *spot* 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.

Операції «своп» можна описати і як такі, що пов'язані з купівлею або продажем іноземної валюти на найближчу дату з одночасною контругодою на певний термін. Тобто одна валюта продається, а інша купується. Одна з цих валют може бути національною, хоча це й не обов'язково.

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.

Спочатку термін «своп» використовувався у форвардних, аутрайтних та опціонних угодах для позначення добавок або дисконтів до спот-курсів. Поступово поняття «своп» набуло нового змісту. З 70-х років термін «своп» все ширше вживається для позначення одночасної купівлі та продажу іноземної валюти на приблизно рівні суми за умови розрахунків по них на різні дати.

Операції «своп» майже повністю усувають валютний ризик. Якщо валюта не може бути куплена або продана, вона може бути отримана або надана у кредит на період «своп».

Існують такі види «свопів».

1. Відсоткові «свопи» – фіксована ставка проти плаваючої ставки; плаваюча ставка проти плаваючої.

2. Валютні «свопи» – постійний обмінний курс проти змінного обмінного курсу.

3. Валютно-відсоткові «свопи» – будь-які комбінації з (1) та (2).

4. Диференціальні «свопи» – свопи з нетто-платежем однієї сторони на користь іншої при укладанні контракту.

Угоди «своп» широко використовуються також в операціях із золотом.

Угоди «своп» застосовуються для покриття валютного ризику та отримання можливого зиску у майбутньому. Для міжбанківських відносин

угоди «своп» є обміном зобов'язаннями або вимогами, формою страхування від ризиків, диверсифікації та поповнення валютних резервів

Угоди «своп» між центральними банками використовуються при здійсненні валютних інтервенцій. Банки обмінюються валютними сумами (позиками) на короткий термін, купуючи іноземну валюту за курсом «спот» і повертаючи її за відповідним курсом. Подібні угоди поширені між ФРС США та центральними банками країн Європи.

2.5 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).

Валютні операції здійснюються в межах економічних відносин між країнами, які здійснюються у вигляді міжнародних розрахунків.

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. Инкасо – 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.

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**.

Контрольні запитання

1. Що означають поняття «валюта», «національна» та «іноземна» валюта?
2. За якими критеріями класифікується валюта, дайте характеристику основним видам валют.
3. Що таке валютна система, які елементи входять до складу національної та світової валютних систем?
4. Що таке валютний ринок, які об'єкти та суб'єкти є на цьому ринку?
5. Які види ринків виділяються на валютному ринку і за якими критеріями?
6. Що таке валютний курс, як він регулюється? Які види режимів валютних курсів застосовують центральні банки в процесі валютного регулювання?
7. Які види котирування валют Ви знаєте? Що таке пряме та непряме, тверде та номінальне котирування валют,?
8. Що таке крос-курс, яким чином він визначається?
9. Що таке валютна позиція банку? Що означають закрита та відкрита, довга та коротка валютні позиції?
10. Які види операцій здійснюються на валютному ринку? За якими критеріями вони класифікуються?
11. Чим відрізняється ринок конверсійних та депозитно-кредитних валютних операцій?
12. Що таке касові валютні операції (спот)? Які види операцій спот здійснюються на валютному ринку?
13. Що таке строкові валютні операції, як вони класифікуються?
14. Дайте характеристику строкових валютних операцій: форвардних, ф'ючерсних, опціонних, валютних свопів, валютного арбітражу.

Тема 7

Фінансові послуги на ринку позичкового капіталу

7.1 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 вилучення 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.

7.2 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.

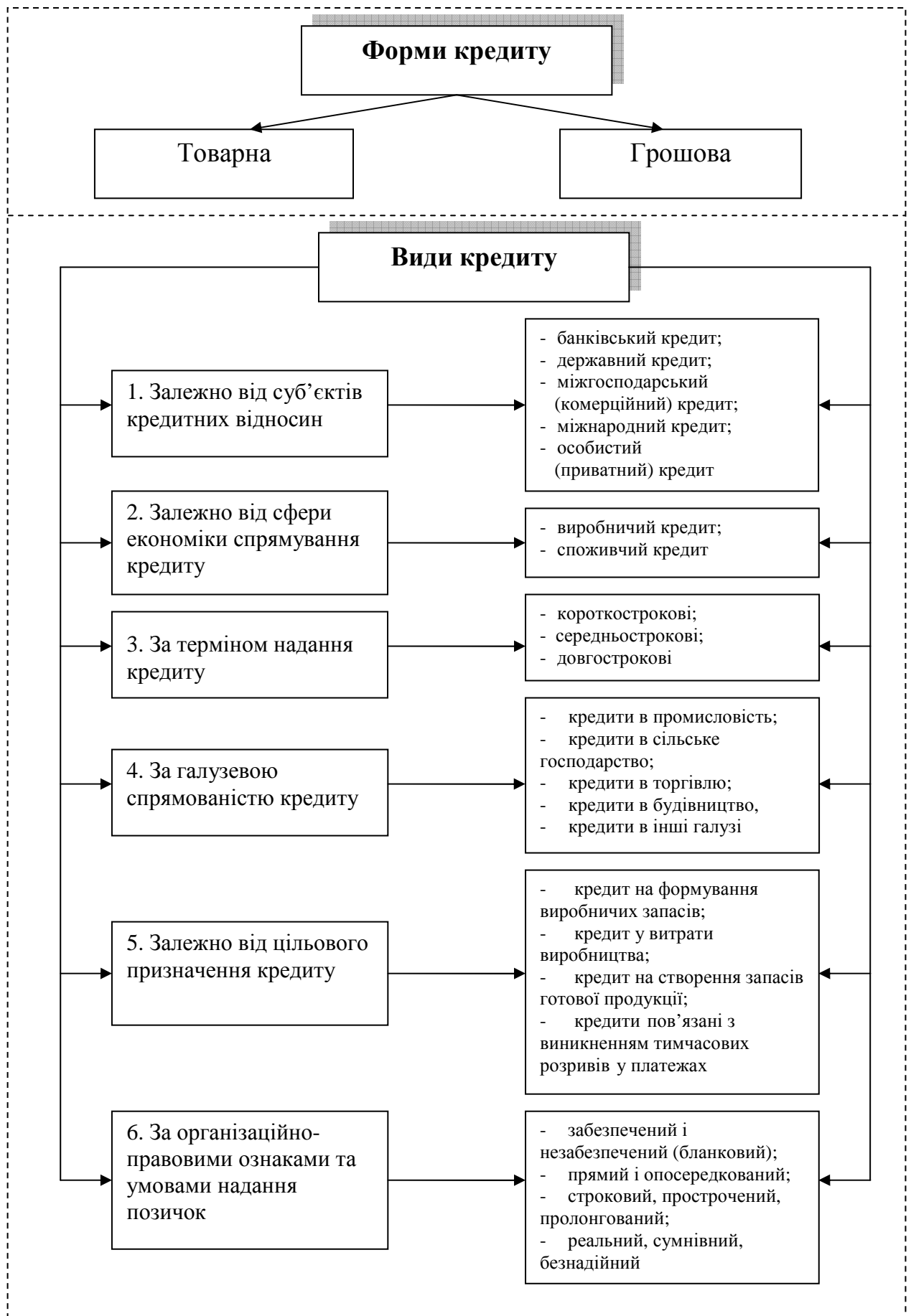


Рисунок 7.1 – Класифікація форм та видів кредиту

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.

7.3 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) довічне управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами;
- 6) депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Національний банк України встановлює порядок надання банкам дозволу на здійснення операцій. Дозвіл надається, якщо:

- 1) рівень регулятивного капіталу банку відповідає вимогам Національного банку України, що підтверджується незалежним аудитором;
- 2) банк не є об'єктом застосування заходів впливу;

3) банком подано план, за яким він буде здійснювати таку діяльність, і цей план схвалений Національним банком України;

4) Національний банк України дійшов висновку, що банк має достатні фінансові можливості і відповідальних спеціалістів для здійснення такої діяльності.

Банк має право здійснювати інші угоди згідно із законодавством України.

Національний банк України має право встановити спеціальні вимоги, включаючи вимоги щодо підвищення рівня регулятивного капіталу банку чи інших економічних нормативів, стосовно певного виду діяльності, передбаченого у цій статті.

Комерційні банки самостійно встановлюють процентні ставки та комісійну винагороду по своїх операціях.

Банкам забороняється діяльність у сфері матеріального виробництва, торгівлі (за винятком реалізації пам'ятних, ювілейних і інвестиційних монет) та страхування, крім виконання функцій страхового посередника.

Спеціалізованим банкам (за винятком ощадного) забороняється залучати вклади (депозити) від фізичних осіб в обсягах, що перевищують 5 відсотків капіталу банку.

Кредитні операції банків.

Для проведення спільного фінансування банки можуть укладати угоди про консорціум на кредитування. В рамках такої угоди банки-учасники встановлюють умови надання кредиту та призначають банк, відповідальний за виконання угоди. Банки-учасники несуть ризик по наданому кредиту пропорційно до внесених у консорціум коштів.

Банк зобов'язаний мати підрозділ, функціями якого є надання кредитів та управління операціями, пов'язаними з кредитуванням.

Забороняється прямо чи опосередковано надавати кредити для придбання власних цінних паперів. Використання цінних паперів власної емісії для забезпечення кредитів можливе з дозволу Національного банку України.

При наданні кредитів банк зобов'язаний додержуватись основних принципів кредитування, у тому числі перевіряти кредитоспроможність позичальників та наявність забезпечення кредитів, додержуватись встановлених Національним банком України вимог щодо концентрації ризиків.

Банк не може надавати кредити під процент, ставка якого є нижчою від процентної ставки за кредитами, які бере сам банк, і процентної ставки, що виплачується ним по депозитах. Виняток можна зробити лише у разі, якщо при здійсненні такої операції банк не матиме збитків.

Видавати бланкові кредити банк має право за умов додержання економічних нормативів. Надання безпроцентних кредитів забороняється, за винятком передбачених законом випадків.

У разі несвоєчасного погашення кредиту або відсотків за його користування банк має право видавати наказ про примусову оплату боргового зобов'язання, якщо це передбачено угодою.

Банки здійснюють прями інвестиції та операції з цінними паперами відповідно до законодавства України про цінні папери, інвестиційну діяльність та згідно з нормативно-правовими актами Національного банку України.

Банки мають право здійснювати інвестиції лише на підставі письмового дозволу Національного банку України.

Право здійснити інвестицію без письмового дозволу Національного банку України банк має у разі, якщо:

- 1) інвестиція в будь-яку юридичну особу становить не більше ніж 5 відсотків регулятивного капіталу банку;
- 2) юридична особа, в яку здійснюється інвестиція, веде виключно діяльність з надання фінансових послуг;
- 3) регулятивний капітал банку повністю відповідає вимогам для інвестицій, встановленим нормативно-правовими актами Національного банку України.

Банку забороняється інвестувати кошти в підприємство, установу, статутом яких передбачена повна відповідальність його власників.

Пряма чи опосередкована участь банку у капіталі будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15 відсотків капіталу банку. *Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 відсотків розміру капіталу банку.*

Це обмеження не застосовується у разі, якщо:

- 1) акції та інші цінні папери, придбані банком у зв'язку з реалізацією права заставодержателя і банк не утримує їх більше одного року;
- 2) банком з метою створення фінансової холдингової групи придбані акції, емітентом яких є інший банк;
- 3) цінні папери знаходяться у власності банку не більше одного року, який отримав їх у результаті андеррайтингу;
- 4) акції та інші цінні папери придбані банком за рахунок та від імені своїх клієнтів.

Ці вимоги не поширюються на діяльність інвестиційних банків.

Розрахункові банківські операції.

Для здійснення банківської діяльності банки відкривають та ведуть кореспондентські рахунки у Національному банку України та інших банках в Україні і за її межами, банківські рахунки для фізичних та юридичних осіб у гривнях та іноземній валюті.

Банківські розрахунки проводяться у готівковій та безготівковій формах згідно із правилами, встановленими нормативно-правовими актами Національного банку України.

Безготівкові розрахунки проводяться на підставі розрахункових документів на паперових носіях чи в електронному вигляді.

Банки в Україні можуть використовувати як платіжні інструменти платіжні доручення, платіжні вимоги, вимоги-доручення, векселі, чеки, банківські платіжні картки та інші дебетові і кредитові платіжні інструменти, що застосовуються у міжнародній банківській практиці.

Платіжні інструменти мають бути оформлені належним чином і містити інформацію про їх емітента, платіжну систему, в якій вони використовуються, правові підстави здійснення операції і, як правило, держателя платіжного інструмента та отримувача коштів, дату валютування, а також іншу інформацію, необхідну для здійснення банком розрахункової операції, що цілком відповідають інструкціям власника рахунку або іншого передбаченого законодавством ініціатора розрахункової операції.

При виконанні розрахункової операції банк зобов'язаний перевірити достовірність та формальну відповідність документа.

Забезпечення конкуренції у банківській системі.

Банкам забороняється укладати договори з метою обмеження конкуренції та монополізації умов надання кредитів, інших банківських послуг, встановлення процентних ставок та комісійної винагороди.

Банку забороняється встановлювати процентні ставки та комісійні винагороди на рівні нижче собівартості банківських послуг у цьому банку.

Банку забороняється вчиняти будь-які дії щодо впровадження у своїй практиці недобросовісної конкуренції.

Факти недобросовісної конкуренції щодо надання банком тих чи інших банківських послуг або здійснення операцій є підставою для заборони цьому банку подальшого надання таких послуг або здійснення операцій.

Банківська таємниця.

Інформація щодо діяльності та фінансового стану клієнта, яка стала відомою банку у процесі обслуговування клієнта та взаємовідносин з ним чи третім особам при наданні послуг банку і розголошення якої може завдати матеріальної чи моральної шкоди клієнту, є банківською таємницею. Банківською таємницею, зокрема, є:

- 1) відомості про стан рахунків клієнтів, у тому числі стан кореспондентських рахунків банків у Національному банку України;
- 2) операції, які були проведені на користь чи за дорученням клієнта, здійснені ним угоди;
- 3) фінансово-економічний стан клієнтів;
- 4) системи охорони банку та клієнтів;
- 5) інформація про організаційно-правову структуру юридичної особи клієнта, її керівників, напрями діяльності;
- 6) відомості стосовно комерційної діяльності клієнтів чи комерційної таємниці, будь-якого проекту, винаходів, зразків продукції та інша комерційна інформація;
- 7) інформація щодо звітності по окремому банку, за винятком тієї, що підлягає опублікуванню;
- 8) коди, що використовуються банками для захисту інформації.

Інформація про банки чи клієнтів, що збирається під час проведення банківського нагляду, становить банківську таємницю.

Ці положення не поширюються на узагальнену по банках інформацію, яка підлягає опублікуванню. Перелік інформації, що підлягає обов'язковому

опублікуванню, встановлюється Національним банком України та додатково самим банком на його розсуд.

Інформація щодо юридичних та фізичних осіб, яка містить банківську таємницю, розкривається банками:

1) на письмовий запит або з письмового дозволу власника такої інформації;

2) на письмову вимогу суду або за рішенням суду;

3) органам прокуратури України, Служби безпеки України, Міністерства внутрішніх справ України – на їх письмову вимогу стосовно операцій за рахунками конкретної юридичної особи або фізичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності за конкретний проміжок часу;

4) органам Державної податкової служби України на їх письмову вимогу з питань оподаткування або валютного контролю стосовно операцій за рахунками конкретної юридичної особи або фізичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності за конкретний проміжок часу.

7.4 Характеристика банківських кредитів та принципи кредитування

Кредитування – процес складний та багатогранний, набуває нових й ефективних шляхів застосування й розвитку. У даний час кредитні операції носять рівноправний і добровільний характер і обидві сторони (кредитор і позичальник) виконують активну роль щодо своїх обов'язків і прав, які закріплюються між ними.

Пунктом 10 Положення НБУ «Про кредитування» передбачено, що основними джерелами формування банківських кредитних ресурсів є власні кошти банків, залишки на розрахункових та поточних рахунках, залучені кошти юридичних та фізичних осіб на депозитні рахунки до запитання та строкові, міжбанківські кредити та кошти, одержані від випуску цінних паперів.

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

У процесі кредитування клієнтів комерційні банки завжди зустрічаються з суперечностями між дохідністю кредитних операцій, ризиками і ліквідністю вкладених у позички коштів. Чим більший дохід приносять позички, тим вищий ступінь кредитного ризику і нижча ліквідність вкладених у кредити активів, і навпаки. Якщо кредитна політика банку буде спрямована тільки на забезпечення високої ліквідності позичок, то він програє в конкуренції з іншими банками у прибутковості, а якщо пріоритетним буде прагнення тільки до високої прибутковості кредитів, то банк втратить платоспроможність, що межує з банкрутством.

Основні правові, фінансові та економічні принципи кредитування знаходять свій прояв у кредитній політиці комерційного банку. Головними елементами ефективного управління кредитами є: ретельно розроблена кредитна політика, якісне управління кредитним портфелем, ефективний контроль за кредитами і добре підготовлений для цієї роботи персонал.

Основні економічні та правові основи кредитування знайшли своє закріплення в чинному законодавстві України. Банк може отримати ліцензію на надання кредитів позичальникам за умови виконання таких вимог, які затверджені Національним банком у Положенні «Про порядок ліцензування банків в Україні» та «Про кредитування».

Банк може отримати ліцензію на надання кредитів за таких умов:

1. Якщо у банку є стабільна діяльність протягом півріччя, що передує зверненню його до Національного банку щодо надання ліцензії.

2. Стан кредитною портфеля банку не повинен загрожувати інтересам його вкладників і кредиторів (сума безнадійних до повернення кредитів не повинна перевищувати розширення фактично сформованих резервного і страхового фонду банку).

3. Здійснення операцій, які ліцензуються, не повинно негативно вплинути на діяльність банку.

4. Відсутність порушень банком вимог чинного законодавства, нормативних актів Національного банку і внутрішніх документів протягом року, що передує зверненню банку до Національного банку України з клопотанням на отримання ліцензії.

Із моменту реєстрації в НБУ комерційні банки (юридичні особи, які набувають цей статус банку України) тільки після отримання ліцензії мають право здійснювати кредитування.

Саме ліцензування банківської діяльності здійснюється з метою допущення на ринок банківських операцій українських комерційних банків, діяльність яких відповідно до встановлених Національним банком України обов'язкових вимог, не загрожувала б інтересам їх клієнтів.

Надання кредитів здійснюється виключно на комерційних засадах з обов'язковим додержанням таких умов:

- позичальнику кредити надаються в безготівковій формі шляхом оплати розрахункових документів з позичкового рахунку. Перевага надається такій формі розрахунку, яка передбачає оплату за розрахунковими документами за фактично відвантажену продукцію (виконані роботи, надані послуги) та акредитивні форми. Попередня оплата за рахунок кредитних коштів не дозволяється, за винятком випадків, передбачених положенням «Про кредитування»;

- кредити для розрахунків із громадянами за укладеними з ними договорами за здану сільськогосподарську продукцію надаються в безготівковому порядку шляхом перерахування коштів на особові рахунки громадян. В окремих випадках ці кошти можуть видаватися готівкою;

- в окремих випадках кошти в рахунок наданого кредиту можуть бути перераховані на поточний рахунок позичальника для використання їх на цілі

передбачені кредитним договором, зі збереженням права контролю банку за цільовим використанням кредиту;

- сума кредиту, що надається позичальнику, знаходиться в межах ліміту, встановленого для відділення (дирекції).

Здійснюється кредитування тільки тих видів діяльності, які передбачені Статутом (положенням) позичальника.

Процес кредитування передбачає безумовне додержання принципів кредитування.

Принципи кредитування – це основні положення кредитного механізму, що визначають сам процес 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 дає позичальнику можливість для отримання нових банківських кредитів та дає змогу уникнути сплати банку підвищених відсотків за несвоєчасне погашення 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 кредиторю означає, що позичальник повинен повернути кредиторю весь обсяг одержаної в позичку вартості. Цей принцип впливає з попереднього – строковості кредиту.

Принцип платності означає, що позичальник повинен повернути кредиторю (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. Витрати позичальника на оплату відсотків за кредит відносять до складу валових витрат виробництва і обігу, що зменшує суму оподаткованого прибутку.

Розмір відсоткової ставки за користування кредитом встановлюється установою банку самостійно, залежно від вартості кредитних ресурсів, характеру наданого забезпечення і розміру витрат для утримання заходу, що кредитується, попиту та пропозиції на кредитному ринку в конкретному регіоні та інших факторів з таким розрахунком, щоб сума одержаних від позичальника відсотків покривала витрати банку у залученні коштів, необхідних для надання

кредиту, витрати на ведення банківських справ і забезпечувала одержання доходу банку.

Нарахування відсотків за користування кредитом здійснюється відповідно до правил бухгалтерського обліку процентних та комісійних доходів і витрат банків, затверджених постановою Правління НБУ від 25.09.97 № 316 (та відповідними доповненнями).

Сплата відсотків позичальником здійснюється у строки, визначені кредитним договором. Якщо у договорі встановлені умови щоквартальної сплати відсотків, до кредитного договору оформляється графік авансованих щомісячних платежів. Суми авансованих платежів визначаються щоквартально з урахуванням фінансових можливостей позичальника і банку.

При цьому строк сплати авансованих щомісячних платежів може бути перенесений, але не пізніше строку квартального платежу.

Протягом дії кредитної угоди банк має право змінювати рівень відсоткової ставки за кредит залежно від зміни відсоткової політики органами, в компетенцію яких входить вирішення цих питань, попиту та пропозиції на кредитні ресурси.

Кредити зі стягненням пільгових (знижених) відсотків надаються тільки при умові відшкодування, за рахунок коштів органів, які приймають таке рішення. У разі несплати позичальником нарахованих відсотків у строки, їх сума відноситься на відповідні рахунки простроченої заборгованості за нарахованими відсотками.

Банк припиняє нарахування відсотків за простроченими кредитами у разі:

- повного виконання зобов'язань позичальником;
- оголошення позичальника банкрутом;
- ліквідації позичальника;
- закінчення строку позовної давності;
- вчинення нотаріального запису про примусове стягнення боргу;
- рішення суду про примусове стягнення;
- прийняття банком на баланс заставленого майна;
- укладення угоди про заміну кредитного зобов'язання іншим зобов'язанням між тими ж сторонами (оформлення векселем, прийняття банком на баланс майна позичальника).

Банк може призупинити нарахування відсотків за кредитами, які за класифікацією Національного банку України віднесені до небезпечних і безнадійних.

Рішення про призупинення нарахування відсотків приймається кредитним комітетом установи банку, який приймав рішення про надання кредиту, після детального опрацювання кредитної справи працівниками кредитних підрозділів, служби безпеки та юридичної служби, які подають обґрунтовані висновки про можливість призупинення нарахування відсотків.

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 кредитору (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.

7.5 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. 7.1).

Таблиця 7.1 – 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	<ul style="list-style-type: none"> - 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	<ul style="list-style-type: none"> - 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	<ul style="list-style-type: none"> - строкові (коротко-, середньо- та довгострокові); - до запитання (онкольні); - відстрочені (продовжені); - прострочені
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

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

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).

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.

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.

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 розвиненою 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.

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.

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.

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).

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.

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), фондів (під цінні папери), іпотечні (під заставу нерухомості).

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.

7.6 Оцінювання вартості грошей у часі та його застосування у фінансових розрахунках 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:

$$S = P(1 + n \times i), \quad (7.1)$$

де S – майбутня вартість грошей;

P – сучасна вартість грошей;

n – період нарахування (в роках);

i – проста річна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

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:

$$S = P \left(1 + \frac{t}{365} \times i \right), \quad (7.2)$$

де t – період нарахування (в днях);

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

$$P = \frac{S}{1 + n \times i}, \quad (7.3)$$

$$n = \frac{S - P}{P \times i}, \quad (7.4)$$

$$i = \frac{S - P}{P \times n}. \quad (7.5)$$

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

$$S = P(1 + i)^n, \quad (7.6)$$

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):

$$P = \frac{S}{(1 + i)^n}, \quad (7.7)$$

$$i = \sqrt[n]{\frac{S}{P}} - 1, \quad (7.8)$$

$$n = \frac{\ln\left(\frac{S}{P}\right)}{\ln(1+i)} . \quad (7.9)$$

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:

$$S = P \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} , \quad (7.10)$$

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:

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

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

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

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

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:

$$i_{ef} = \left[\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1 \right] \times 100\% . \quad (7.11)$$

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:

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

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:

$$S_A = P_A \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (7.12)$$

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:

$$S_A = P_A \frac{(1+i)^n}{i} \times (1+i) = P_A \left[\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right], \quad (7.13)$$

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 кредиторам;
- 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 7.2

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 7.3

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 ануїтету:

$$p_A = \frac{1}{i} - \frac{1}{i \times (1 + i)^n} = \frac{1}{0,15} - \frac{1}{0,15 \times (1 + 0,15)^4} = 2,855$$

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 7.4

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 7.5

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

7.7 Економічна сутність та механізм здійснення лізингових операцій на ринку позичкового капіталу

Ринок банківських послуг в Україні перебуває на стадії формування. З розвитком ринкових відносин з'являється попит на такі послуги кредитного характеру як *лізинг, факторинг, форфейтинг, трастові та гарантійні послуги*.

Лізинг – порівняно нова специфічна форма організації кредитно-фінансових відносин, що поєднує в собі елементи кредитування в натуральній і грошовій формі.

Лізинг є одним з найпривабливіших шляхів отримання на умовах товарного кредиту коштів для здійснення виробничої діяльності, особливо для малого та середнього бізнесу. Ідея лізингу – одна з найстаріших у світі бізнесу.

Термін «лізинг» походить від англійського дієслова «to lease», що означає «брати в оренду».

За економічної кризи більшість підприємств України неспроможна власними коштами здійснювати технічне оновлення виробництва. Відтак виникає об'єктивна необхідність розвитку лізингового бізнесу, що уможливорює залучення приватних інвестицій для фінансової підтримки підприємств, особливо у сфері малого та середнього бізнесу.

Лізингова діяльність в Україні регулюється Законом України «Про лізинг» від 16 грудня 1997 року.

Будь-яка лізингова операція має фінансовий (кредитний) характер. Власник майна (лізингодавець) надає користувачу (лізингоодержувачу) фінансову послугу: він купує майно у власність і за рахунок періодичних внесків лізингоодержувача покриває його повну вартість та отримує певний прибуток у вигляді лізингової маржі.

В економічному розумінні *лізинг* – це кредит, який надається в товарній формі лізингодавцем лізингоодержувачу. Суб'єктами кредитних відносин тут виступають: у ролі кредитора – лізингодавець, позичальника – лізингоодержувач.

З економічного погляду лізинг має певну схожість з банківським кредитом, який надається на придбання основних фондів. Кредитні та лізингові відносини між позичальником (лізингоодержувачем) та кредитором (лізингодавцем) будуються на умовах терміновості, платності, поверненості, матеріального забезпечення (застави).

Разом з тим між банківським кредитом та лізингом є певні відмінності.

Лізинг можна також розглядати з трьох позицій – це і оренда, і кредит, і інвестиції.

Економісти виділяють наступні головні *ознаки лізингу*:

- наявність посередника в угоді, який бере на себе зобов'язання власника об'єкта лізингу (лізингодавця);
- визначеність лізингової операції, яка виражена у договорі лізингу;
- тип об'єкта лізингу визначається лізингоотримувачем;
- термін лізингу відповідає періоду амортизації;
- періодична, але гнучка система виплат орендних платежів;
- можливість викупу об'єкту лізингу.

Об'єктом лізингу може бути будь-яке майно, що його можна віднести до основних фондів, яке не заборонене до вільного обігу на ринку і щодо якого немає обмежень на передачу в лізинг (оренду). До об'єктів лізингу належать: машини та обладнання; засоби обчислювальної техніки; транспортні засоби; виробничі будівлі та споруди; інші основні фонди.

Класичному лізингу притаманний тристоронній характер взаємовідносин між трьома основними *суб'єктами лізингу*: лізингодавцем, лізингоодержувачем, постачальником лізингового майна.

Лізингодавець – суб'єкт підприємницької діяльності, у тім числі банківська (небанківська) фінансова установа, яка передає в користування об'єкти лізингу згідно з договором. Лізингодавцями можуть бути: лізингові компанії; комерційні банки; філії, підрозділи підприємств – виробників обладнання.

Лізингоодержувач – суб'єкт підприємницької діяльності, який отримує в користування об'єкти лізингу за договором. Лізингоодержувачами можуть бути юридичні особи, зайняті виробництвом тієї чи іншої продукції; фізичні особи, що займаються підприємницькою діяльністю.

Постачальник лізингового майна – суб'єкт підприємницької діяльності, який виготовляє машини, обладнання тощо і передає власне майно, яке є об'єктом лізингу. До категорії продавців майна належать: виробники машин та обладнання; оптово-збутові організації; торгові фірми; власники майна та інші учасники угоди.

Крім основних учасників, у лізинговому бізнесі беруть участь *посередники*, тобто особи, що репрезентують економічні інтереси як продавців, так і покупців об'єктів лізингу. До таких належать: страхові компанії;

брокерсько-дилерські фірми; сервісні центри з обслуговування машин та устаткування; інші посередники.

Для кожного із учасників лізингової діяльності цей вид підприємницької діяльності має певні переваги.

Для продавця майна лізинг є зручним засобом вирішення не тільки виробничо-технічних, а й фінансових проблем. Наприклад, за умов надвиробництва лізинг виступає як дійовий інструмент відшкодування вкладеного капіталу, оскільки оплата продукції підприємства здійснюється відразу після підписання угоди.

Підприємство - лізингоодержувач також здобуває дуже суттєві переваги:

- лізинг дає змогу на 100% фінансувати придбання основних фондів на відміну від банківського кредиту, де фінансовими ресурсами забезпечується тільки 60—70% їхньої вартості;

- підприємству простіше отримати майно в лізинг, ніж позику на його придбання; лізингове майно виступає як застава, право власності на нього належить лізингодавцю;

- лізинг дає підприємству більше можливостей для маневрування під час виплати лізингових платежів, оскільки останні здійснюються підприємством, як правило, після отримання виручки від реалізації продукції, що її вироблено на обладнанні, узятому в лізинг;

- зменшується ризик морального старіння обладнання, тому що підприємство бере його не у власність, а в оренду: відтак розширюються можливості оперативного оновлення застарілої техніки без залучення власного капіталу на його фінансування;

- лізингові платежі включають до складу валових витрат, що зменшує оподатковуваний прибуток підприємства-лізингоотримувача;

- плата за лізингову послугу, як правило, нижча від позичкового банківського відсотка.

Підприємство, що прагне отримати основні фонди на умовах лізингу, має пройти лізинговий процес, який складається з таких етапів:

- підготовка та обґрунтування лізингового проекту;

- юридичне оформлення лізингової угоди;

- виплата лізингових платежів;

- повернення об'єкта лізингу або викуп його за залишковою вартістю.

Механізм укладання та реалізації лізингової угоди наступний. Підприємство подає до лізингової компанії чи банку заяву, економічне обґрунтування лізингової угоди (бізнес-план), нотаріально засвідчені копії установчих документів, бухгалтерський баланс за останній рік та інші документи на вимогу лізингодавця. Лізингодавець здійснює оцінку платоспроможності підприємства-лізингоодержувача. Після позитивного висновку щодо платоспроможності лізингоодержувача й ефективності лізингового проекту лізингодавець направляє постачальнику замовлення на придбання об'єкта лізингу. Між підприємством-постачальником та лізинговою

компанією (банком) укладається договір купівлі-продажу основних фондів, які передаються в лізинг підприємству-лізингоодержувачу.

Майно передається в лізинг тільки після укладання лізингоодержувачем договору страхування об'єкта лізингу на користь лізингодавця.

Лізингоодержувач зобов'язаний забезпечити підтримування в належному стані лізингового майна, а також здійснювати виплати відповідних лізингових платежів.

Лізинг залежно від особливостей здійснення лізингових операцій, може бути двох видів – *фінансовий* чи *оперативний*. Залежно від форми здійснення лізинг може бути *зворотним, пайовим, міжнародним* тощо.

Фінансовий лізинг – це договір лізингу, в результаті укладання якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, не менший строку, за який амортизується 60 відсотків вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору.

Сума відшкодування вартості об'єкта лізингу в складі лізингових платежів за період дії договору фінансового лізингу повинна включати не менше 60 відсотків вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору.

Майно, передане за договором фінансового лізингу, зараховується на баланс лізингоодержувача з зазначенням, що це майно взято у фінансовий лізинг. Після закінчення строку договору фінансового лізингу об'єкт лізингу, переданий лізингоодержувачу згідно з договором, переходить у власність лізингоодержувача або викупується ним за залишковою вартістю.

При фінансовому лізингу всі витрати на утримання об'єкта лізингу, пов'язані з його страхуванням, експлуатацією, технічним обслуговуванням та ремонтом, несе лізингоодержувач, якщо інше не передбачено договором лізингу.

Оперативний лізинг – це договір лізингу, в результаті укладання якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, менший строку, за який амортизується 90 відсотків вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору.

Майно, передане за договором оперативного лізингу, залишається на балансі лізингодавця із зазначенням, що це майно передано у лізинг, та зараховується на позабалансовий рахунок лізингоодержувача із зазначенням, що це майно одержано у лізинг.

При оперативному лізингу всі витрати на утримання об'єкта лізингу, крім витрат, пов'язаних з його експлуатацією та поновленням використаних матеріалів, несе лізингодавець, якщо інше не передбачено договором лізингу.

Після закінчення строку договору оперативного лізингу він може бути продовжений або об'єкт лізингу підлягає поверненню лізингодавцю і може бути повторно переданий у користування іншому лізингоодержувачу за договором лізингу.

Форми лізингу:

зворотний лізинг – це договір лізингу, який передбачає придбання лізингодавцем майна у власника і передачу цього майна йому у лізинг;

пайовий лізинг – це здійснення лізингу за участю суб'єктів лізингу на основі укладення багатостороннього договору та залучення одного або кількох кредиторів, які беруть участь у здійсненні лізингу, інвестуючи свої кошти;

міжнародний лізинг – це договір лізингу, що здійснюється суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або в разі якщо майно чи платежі перетинають державні кордони. Міжнародний лізинг здійснюється відповідно до законодавства України, міжнародних договорів, в яких бере участь Україна, та договорів, укладених суб'єктами лізингу. При здійсненні операцій міжнародного лізингу сплачуються мито, податок на додану вартість та акцизний збір відповідно до законодавства України.

Лізингоодержувач за користування об'єктом лізингу вносить періодичні лізингові платежі. Лізингові платежі відповідно до законодавства України відносяться на валові витрати виробництва та обігу лізингоодержувача.

Лізингові платежі включають:

- суму відшкодування вартості об'єкта лізингу, що амортизується, на строк, за який вноситься лізинговий платіж – амортизаційні відрахування, (A);
- суму, що сплачується лізингодавцю як відсоток за кредит для придбання майна згідно з договором лізингу, (P_{KP});
- платіж-винагорода лізингодавцю за отримане в лізинг майно – лізингова маржа, ($P_{ВИН}$);
- відшкодування страхових платежів за договором страхування об'єкта лізингу, якщо об'єкт застрахований лізингодавцем, ($P_{СТРАХ}$);
- інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу ($P_{ІНШІ}$).

Таким чином, загальна сума лізингових платежів ($ЛП$) складатиме:

$$ЛП = A + P_{KP} + P_{ВИН} + P_{СТРАХ} + P_{ІНШІ} \quad (7.14)$$

Задача 11

Лізингодавець (банк) передає обладнання підприємству-лізингоотримувачу терміном на 5 років на умовах фінансового лізингу. Вартість обладнання становить 200 тис. грн. Кредит надається банком під 25% річних із щорічним погашенням відсотків та основної суми боргу. Відсотки нараховуються на непогашену суму боргу. Річна норма амортизації складає 20%, розмір щорічної маржі-винагорода лізингодавця – 5%, щорічні страхові платежі становлять 3%. Періодичність виплати лізингових платежів – щорічна.

Розрахувати щорічні лізингові платежі лізингоодержувача лізингодавцю та загальну суму лізингових платежів за п'ять років. Побудувати графік цих платежів.

Розв'язання задачі:

На основі вихідних даних складається графік щорічних лізингових платежів, який узгоджується між лізингодавцем та лізингоодержувачем майна (табл. 7.6).

Розрахунок лізингових платежів, тис. грн

№ з/п	Платежі	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік	Разом за п'ять років
1	Відшкодування вартості обладнання (20%)	40	40	40	40	40	200
2	Залишкова вартість обладнання	200	160	120	80	40	
3	Плата за кредит на непогашену суму боргу (25%)	50	40	30	20	10	150
4	Лізингова маржа (5%)	10	10	10	10	10	50
5	Страховий платіж (3%)	6	6	6	6	6	30
6	Лізинговий платіж, усього	106	96	86	76	66	430

Таким чином, загальна сума лізингових платежів, що повинен сплатити лізингоодержувач лізингодавцю (банку) за п'ять років складатиме 430 тис. грн. При цьому щорічні лізингові платежі, як видно з табл. 7.6, зменшуються внаслідок відшкодування вартості обладнання, що дорівнює амортизаційним відрахуванням.

7.8 Економічна сутність та механізм здійснення факторингових та форфейтингових операцій

Другий вид фінансових послуг кредитного характеру – *факторинг*. Факторинг виник у 50-ті роки ХХ століття. Він являє собою придбання фактор-фірмою (в ролі якої найчастіше виступають банки) у клієнта права стягнення боргів.

Факторинг – це купівля банком (фактором) у клієнта права на вимогу боргу. Як правило, банк купує дебіторські рахунки, пов'язані з постачанням товарів або наданням послуг.

Факторинг здійснюється наступним чином. Банк отримує у господарюючого суб'єкта-продавця право на стягнення дебіторської заборгованості покупця продукції (робіт, послуг) і протягом 2-3 днів перераховує господарюючому суб'єкту 70-90% суми коштів за відвантажену продукцію на час її пред'явлення. Після одержання платежу за цими рахунками від покупців банк перераховує господарчому суб'єкту останні 30-10% суми рахунків за мінусом відсотків за факторинговий кредит і комісійної винагороди. Вартість фактичного обслуговування залежить від виду послуг, фінансового становища клієнта тощо.

При визначенні оплати за факторинг слід виходити з прийнятого сторонами відсотка за кредит і середнього терміну перебування коштів у розрахунках.

Головна мета факторингу – інкасування дебіторських рахунків клієнта та отримання платежів, що надходять від боржників. За ці послуги фактор отримує комісійну винагороду у розмірі 1,5-3,0% від загальної суми придбаних рахунків.

Факторингова послуга оформлюється шляхом укладання договору між фактором та його клієнтом. У ньому визначаються вид факторингу, розмір кредиту та відсоткова ставка, сума винагороди, гарантія виконання взаємних зобов'язань та матеріальна відповідальність за їх невиконання, порядок оформлення документів.

У міжнародній практиці існують наступні **види факторингового обслуговування**:

- 1) придбання рахунків зі знижкою та зі сплатою фактору;
- 2) прийняття фактором всіх операцій з обліку продажу;
- 3) ведення рахунків дебіторів клієнта;
- 4) підготовка звітів про стан рахунків клієнта та інкасування боргів;
- 5) надання гарантій повної оплати товарів.

Факторингові операції з'явилися на основі комерційного кредиту, який надається продавцями покупцям у вигляді відстрочки платежу за продані товари. Зміни вимог до розрахунків з точки зору прискорення обороту коштів викликали необхідність для постачальників шукати шляхи рішення проблеми дебіторської заборгованості. Факторинг є порівняно новою ефективною системою покращення ліквідності та зменшення фінансового ризику при організації платежів. Комерційні банки, розвиваючи ці операції, доповнюють їх елементами бухгалтерського, інформаційного, рекламного, збутового, юридичного, страхового та іншого обслуговування клієнтів.

Факторингові операції включають: кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог; ведення бухгалтерського обліку клієнта, зокрема обліку реалізації продукції; інкасацію заборгованості клієнту; страхування його від кредитного ризику.

В основу факторингової операції покладено принцип придбання банком рахунків-фактур підприємства-постачальника за відвантажену продукцію, тобто передачу банку постачальником права вимагати платежі з покупця продукції.

Згідно з Конвенцією про факторингові операції 1988 року операція вважається факторинговою тоді, коли вона задовольняє принаймні **двом з чотирьох умов**.

1. Наявність кредитування у формі оплати позикових зобов'язань.
2. Облік дебіторської заборгованості підприємства-постачальника.
3. Інкасування дебіторської заборгованості підприємства-постачальника.
4. Страхування підприємства-постачальника від кредитного ризику.

Підприємству відкривається факторинговий рахунок, де здійснюється облік усіх операцій з факторингу. Факторингом більше користуються малі та середні підприємства, оскільки їм частіше бракує оборотних коштів.

При наданні послуг підприємствам та організаціям через факторинг комерційні банки керуються положеннями Національного банку України.

Уступка вимоги кредитором іншій особі регулюється Цивільним кодексом України. Уступка вимоги кредитором іншій особі передбачає перехід до набувача вимоги прав, що забезпечують виконання зобов'язання.

Існують різні *види факторингових операцій*: відкриті (конвенційні) та закриті (конфіденційні), з правом регресу і без нього, внутрішній та зовнішній факторинг, повний та частковий факторинг, з попередньою оплатою та без попередньої оплати.

При *відкритому (конвенційному) факторингу* підприємство-постачальник повідомляє підприємство-покупця (дебітора) про те, що права на одержання оплати переуступлено банку або факторинговій компанії. і всі платежі направляються на адресу банку (фактору).

При *закритому (конфіденційному) факторингу* боржники не повідомлені про посередництво банку (фактора). Закритий факторинг передбачає, що ніхто з контрагентів постачальника не знає про переуступку ним прав на одержання оплати банку чи факторинговій компанії.

Факторинг з *правом регресу* означає, що банк має право зворотної вимоги до постачальника відшкодувати сплачену суму, тобто постачальник несе кредитний ризик. Це дозволяє банку (факторинговій компанії) повернути підприємству-постачальнику розрахункові документи, від оплати яких відмовився покупець, і вимагати повернення підприємством-постачальником коштів.

Факторинг *без права регресу* в світовій практиці укладається досить рідко, так як вважається, що вона виправдана лише в тому випадку, коли можливість появи суперечливих моментів або настання неплатоспроможності платника зведена до мінімуму. Від виду операції залежить ступінь ризику, яка визначає і вартість операції (комісійну винагороду банку). Факторинг без права регресу означає, що банк (факторингова компанія) бере на себе весь ризик щодо платежу.

Внутрішній факторинг передбачає, що постачальник, його контрагент та банк перебувають у тій самій країні.

Зовнішній факторинг передбачає, що одна зі сторін факторингової угоди перебуває за кордоном.

Повне факторингове обслуговування включає, крім суто факторингових послуг, надання ряду інших: аудиторських, обліку дебіторської заборгованості, повного управління борговими зобов'язаннями тощо.

Частковий факторинг – це оплата банком (факторинговою компанією) лише рахунків-фактур постачальника.

Факторинг з попередньою оплатою передбачає негайну оплату розрахункових документів постачальника, як тільки їх буде надано банку (факторинговій компанії).

Факторинг без попередньої оплати – це такий вид факторингу, коли банк (факторингова компанія) зобов'язується оплатити передані йому постачальником розрахункові документи лише в день оплати документів боржником.

Перед укладенням факторингової угоди банк вивчає підприємство-постачальника з погляду відповідності таким вимогам: продукція має бути високої якості і користуватись попитом на ринку; постачальник повинен мати стійкі темпи зростання виробництва і дотримуватися чітко встановлених умов продажу продукції; підприємство має бути фінансово стійким та мати добру репутацію.

Для здійснення факторингових операцій постачальник подає в банк такі документи: заяву; баланс на останню звітну дату; копії розрахункових документів, виданих на покупця; інші документи на вимогу банку.

Укладаючи факторингову угоду, підприємство повідомляє банку (факторинговій фірмі) такі дані: найменування, адресу кожного платника та умови торгівлі з ним; суму боргових вимог, що переуступаються; суму боргу кожного платника (з урахуванням сум за рахунками-фактурами, сум недоплат); дані про умови платежів для кожного платника або стосовно різних видів рахунків; іншу інформацію, необхідну для інкасації боргових вимог.

Плата за факторингове обслуговування залежить від виду факторингу, фінансового стану підприємства-позичальника, масштабів і структури його виробничої діяльності та надійності покупців. Визначаючи плату за факторинг, ураховують відсоток за кредит і середній термін обороту коштів банку в розрахунках із покупцем.

Переваги факторингу для клієнта: більша гарантія своєчасного стягнення (інкасування) дебіторської заборгованості покупця; зменшення кредитного платіжного ризику; надання продавцю короткострокового кредиту; можливість планувати платіжний оборот; прискорення оборотності оборотного капіталу; покращення кредитоспроможності, оскільки оплата за продукцію (роботи, послуги) здійснюється банком (факторинговою компанією) протягом 2-3 днів з моменту укладення факторингової угоди. Крім того, банки (фактор-фірми) надають своїм клієнтам додаткові послуги.

Недоліком факторингу для підприємства є вища вартість цієї послуги порівняно зі звичайним кредитом.

Задача 12

Підприємство звернулось у банк з проханням викупити рахунки-фактури (дебіторську заборгованість) на суму 50 тис. грн. Плата за кредит складає 20% річних. Середній термін обертання коштів у розрахунках з покупцем – 10 днів. Комісійна винагорода за факторингове обслуговування – 3%.

Визначити плату підприємства за факторингову послугу.

Розв'язання задачі:

Плата за факторинг складається із плати за кредит та комісійної винагороди, тобто:

$$ПЛ_{ФАКТ} = \frac{50000 \times 0,2 \times 10}{365} + 50000 \times 0,03 = 273,97 + 1500 = 1773,97 \text{ грн}$$

При здійсненні експортно-імпортних операцій застосовується схожа на факторинг операція – форфейтинг. **Форфейтинг** – це операція з купівлі боргу, при якій форфейтор (той, хто купує борг) бере на себе зобов'язання відмови (форфейтинг) звертатися до кредитора при неспроможності стягнення боргу з боржника.

Форфейтинг – це своєрідна форма кредитування експортерів-продавців в процесі купівлі їх векселів при продажу товарів та послуг шляхом комерційного кредиту. У проведенні форфейтингу беруть участь такі сторони:

- експортер – продавець товарів та послуг;
- імпортер – покупець товарів та послуг;
- форфейтор (банк або фінансова компанія).

Форфейтинг з'явився в 60-х роках ХХ століття. Головними причинами і чинниками, що спонукали цей процес були: зростаючий попит на міжнародний кредит та постійна потреба господарюючих суб'єктів у коштах.

Сутність форфейтингу полягає в тому, що форфейтор купує у експортера-продавця товарів та послуг вексель або інший актив, який надав йому імпортер. Експортер акцептує вексель як засіб платежу за товари та послуги і прагне передати всі ризики та відповідальність форфейтору, який купує вексель в обмін на термінову сплату готівкових грошей. Облік здійснюється за вирахуванням дисконту, після того як форфейтор отримав вексель. Відрахування узгодженої суми здійснюється від номінальної вартості векселя.

При проведенні форфейтингових операцій вексель використовується частіше, ніж інші грошові документи. Це пов'язано з тим, що використання векселя має багаторічний досвід. Цей цінний папір забезпечує швидке та безперешкодне проведення операцій та правову основу, яка закладена ще Женевською конвенцією 1930 року. Використання векселів при форфейтуванні потребує обов'язкового страхування. Це пов'язано з виникненням цілої системи ризиків (комерційних, валютних, політичних).

Форфейтування як метод рефінансування комерційного кредиту має ряд *переваг для експортера*:

- спрощення балансового співвідношення можливих зобов'язань;
- підвищення ліквідності;
- зменшення можливості витрат, пов'язаних з частковим державним чи приватним страхуванням;
- відсутність ризиків, пов'язаних з коливанням процентних ставок;
- відсутність ризиків, пов'язаних з курсовими коливаннями валют і змінами фінансового стану боржника;
- відсутність ризиків і витрат, пов'язаних з діяльністю кредитних органів та стягненням грошей за векселями та іншими платіжними документами.

Недоліки для експортера – можливі більші витрати, пов'язані з передачею ризиків форфейтору.

Переваги для імпортера (покупця):

- простота і швидкість оформлення документів;

- можливість використання кредитної лінії;
- можливість отримання довгострокового кредиту за фіксованою процентною ставкою.

Недоліками для імпортера є висока маржа для форфейтора та необхідність сплачувати комісійні за гарантію.

Переваги для форфейтора:

- простота та швидкість оформлення документів;
- можливість легко і швидко реалізувати придбані активи на вторинному ринку;
- ширша маржа, ніж при операціях кредитування.

Недоліки для форфейтора:

- відсутність права регресу;
- необхідність знання вексельного законодавства державі імпортера;
- відповідальність за визначення кредитоспроможності гаранта;
- високі проценті ризику.

7.9 Інші фінансові послуги на ринку позичкового капіталу

Як вже зазначалося, крім традиційних послуг на ринку позичкового капіталу, що надаються банками та іншими фінансовими установами своїм клієнтам, з розвитком ринкових відносин з'являється попит на нетрадиційні операції та послуги, такі як *трастові (довірчі), гарантійні, посередницькі, консультаційні, зберігальні та інші фінансові послуги*.

Це зумовлюється конкуренцією, що існує на ринку фінансових послуг взагалі, та всередині банківської системи, зокрема, а також необхідністю диверсифікації діяльності банків та інших фінансових установ на фінансовому ринку.

Трастові (довірчі) послуги – це послуги, що ґрунтуються на довірчих правовідносинах, коли одна особа – засновник (довіритель майна), передає своє майно у розпорядження іншій особі – довірчій особі (трасту), для управління в інтересах третьої особи – бенефіціара.

Таким чином, в зазначених відносинах беруть участь три сторони:

1) *довіритель майна або цінностей (засновник)* – юридична або фізична особа, яка заснувала траст та/або передала повноваження власника належного їй майна або цінностей відповідно до умов укладеної між ними угоди;

2) *довірена особа (траст)* – сторона, яка здійснює управління певним об'єктом. Нею можуть бути спеціалізовані трастові компанії (довірчі товариства) або трастові відділи банків. Об'єктом довірчого управління може виступати рухоме та нерухоме майно, кошти, дорогоцінні метали, цінні папери;

3) *бенефіціар* – особа, на користь та в інтересах якої надаються довірчі послуги. Бенефіціара призначає довіритель (сам довіритель майна, третя особа або коло окреслених осіб), залишивши право визначення конкретних бенефіціарів довіреному власнику.

Траст-операції (від англ. *trust* – довір'я, взяти на себе зобов'язання, відповідальність, управління за дорученням) – це довірчі операції банків,

фінансових компаній, інвестиційних фондів з управління майном клієнта та виконання інших послуг в інтересах і за дорученням клієнта на правах довіреної особи. За останній час трастові операції отримують все більший розвиток.

Довірителями майна виступають, як правило, приватні особи, а також фірми, благодійні організації, різні фонди (у тому числі пенсійні).

Приватним особам банки надають кілька видів трастових послуг: право розпоряджатися спадщиною, управління персональними трастами, опікунство із забезпеченням збереження майна, агентські функції.

Фірмам комерційні банки надають такі види трастових послуг: розпорядження активами, агентські операції, ліквідація підприємств. Вони також звертаються до трастових послуг банків для організації облігаційних позик. У цьому випадку банк бере на себе функції зберігання застави (за забезпеченими облігаціями), розміщення цінних паперів, сплати відсотків та погашення позики, розпорядження фондом погашення позики. Комерційні банки надають фірмам послуги з управління пенсійними фондами та фондами часткової участі в прибутках працівників фірми.

Дохід від трастових послуг банків формується за рахунок комісійних винагород, у які включаються: щорічні відрахування від доходів за трастовими операціями; щорічний внесок з первісної суми наданої трастової послуги; внесок із суми за трастовою операцією після закінчення строку дії траст-договору.

Банк або трастова компанія офіційно надає свої послуги клієнту по виконанню вказівок останнього і переконує клієнта в тому, що він може розраховувати на компетентність банківських працівників і їх високий професіоналізм. Усі права представництва або розпорядження коштами, цінними паперами та іншими цінностями мають силу доти, доки від клієнта не надійде спеціальна письмова вказівка про їх скасування або призупинення.

Умови, на яких здійснюються трастові угоди, діють багато років або мають безстроковий характер. Трастові відносини з фізичними особами діють протягом життя довірителя плюс 21 рік; відносини, які базуються на заповіті – 20-25 років; на пожертвуванні – більше 40 років; а благодійні мають, як правило, безстроковий характер.

Особливу увагу заслуговують довірчі трастові операції фінансових установ, які створюють умови для розпорядження великими (іноді контрольними) пакетами акцій промислових компаній.

Але в той же самий час володіння акціями однієї компанії через траст пов'язано не тільки з прагненням до контролю, але і з великим ризиком для фінансових установ.

Трастові операції передбачають соціальну відповідальність, тому вони знаходяться під контролем держави: законодавча і виконавча гілки влади регулюють ці операції.

Виникненню та розвитку довірчих послуг сприяли наступні чинники:

- брак або недостатній рівень надійності джерел інформації, брак

спеціальних знань і вмінь у власників майна для розпорядження або самостійного управління ним;

- ймовірність втрати власником свого майна у випадку самостійного здійснення ним операцій, які потребують професійних знань;

- проблеми законодавчої заборони або обмежень, які діють щодо деяких видів діяльності комерційних банків;

- зростання конкуренції між банківськими та небанківськими фінансово-кредитними установами щодо залучення нових клієнтів;

- проблеми ліквідності банків та зниження рівня прибутковості традиційних ринкових операцій і послуг;

- порівняно невеликі витрати на надання зазначених послуг;

- трастові послуги дають можливість залучити значні кошти, які можуть використовуватись банком і приносити йому дохід.

Між банками і трастовими компаніями існують деякі відмінності в спеціалізації на ринку трастових послуг.

До послуг траст-відділу банку, як правило, відносяться:

1. Збереження цінних паперів.

2. Ведення щомісячних бухгалтерських записів клієнта.

3. Одержання платежів від імені клієнта та за його дорученням, включаючи відсотки, дивіденди, орендні платежі.

4. Купівля і продаж цінних паперів за рахунок і від імені клієнта, і проведення розрахунків із продавцями і покупцями.

5. Консультаційні послуги для підприємств, які включають: вибір оптимального портфеля цінних паперів; податкове планування; придбання нерухомості й інших матеріальних цінностей;

6. Персональне консультування громадян: переказ коштів та інших активів родичам і спадкоємцям у країні і за кордоном; планування оптимального розподілу сімейних доходів.

7. Прийняття цільових вкладів громадян і організацій на купівлю нерухомості й автомобілів.

8. Створення пенсійних фондів організацій і фондів асоціацій громадян (частин пенсійних фондів, внески до яких гарантуються акціями фонду) з управління майном і надання інших послуг за дорученням і в інтересах клієнта на правах його довіреної особи.

У практичній діяльності траст-відділів банків прийнято поділяти довірчі операції на 2 групи:

- довірчі операції для фізичних осіб;

- довірчі операції для юридичних осіб.

Однієї з функцій банку в сфері трастових операцій є управління персональними трастами, тобто надання трастових послуг фізичним особам. Такі операції виникають як угода між довірцем і довіреною особою та пов'язані в основному з передачею майна цій особі, що надалі набуває права володіння майном в інтересах довірителя.

До трастових послуг, що надаються банками окремим особам, відносяться: розпорядження спадщиною; управління власністю на довірчій

основі; виконання ролі опікуна і/або зберігача майна; виконання агентських посередницьких функцій.

Управління майном у формі трасту має юридичну основу: заповіт, спеціальну угоду, розпорядження суду. Найбільш поширеними є заповітний траст, довічний траст та страховий траст.

Заповітний траст передбачає розпорядження майном довіреною особою (банком) та розподіл доходу між отримувачами. При цьому управління здійснюється в інтересах бенефіціара.

Довічний траст передбачає передачу грошей або цінностей в управління банку особою, яка отримує дохід упродовж життя, а після смерті дохід отримують його нащадки. При цьому довіритель укладає угоду з банком та передає йому майно, банк здійснює зберігання, інвестування та має право розпорядження доходом й основною сумою згідно з угодою.

Страховий траст полягає в призначенні банка чи іншої довіреної особи довірителем по страховому полісу.

Для трастових компаній, як правило, не характерні суто банківські послуги, такі як цільові вклади. Крім послуг, перерахованих вище, трастові компанії пропонують:

1. Реєстрацію за кордоном.
2. Прийняття в управління нерухомість та інше майно в країні й за кордоном.
3. Інвестування коштів клієнта в операції з високою нормою прибутку при взаємному поділі ризику втрати або недотримання прибутку.

Трастові операції пов'язані з великими грошовими сумами або коштовним майном, тому потребують особливої уваги та чіткого дотримання законодавства.

Розвиток *гарантійних послуг* пов'язаний з тим, що здійснення операцій на фінансовому ринку супроводжується великими фінансовими ризиками, пов'язаними з можливістю отримання суб'єктами ринку збитків, втрат та інших негативних наслідків. З метою управління ризиками та зменшення їх величини використовується механізм *гарантії та поруки*, що забезпечує своєчасність платежу за зобов'язаннями, які виникають на фінансовому ринку між його суб'єктами.

Гарантія – це зобов'язання гаранта, що видається на прохання іншої особи (*принципала*), за яким гарант зобов'язується сплатити кредиторі принципала відповідно до умов гарантійного зобов'язання певну грошову суму. Гарант має право зажадати від принципала в порядку регресу відшкодування сплачених за гарантією сум, якщо інше не передбачено договором гарантії з принципалом.

Видаючи гарантію, гарант (яким може бути банк, страхова компанія) повинен переконатися у платоспроможності клієнта, оскільки видача гарантії, по суті, має кредитний характер.

Банки беруть на себе зобов'язання при несплаті клієнтом у строк належних платежів здійснити їх за рахунок власних ресурсів. Банківська

гарантія може надаватися і під відповідне забезпечення, тобто супроводжуватися відповідною заставою майна. Банківські гарантії можуть бути спрямовані на виконання клієнтом своїх зобов'язань за торговельними та фінансовими угодами: тендерна гарантія; гарантія виконання контракту; гарантія надання кредиту і виставлення акредитива; гарантія платежу; акцептування та авалування векселів тощо.

Надійність гарантії залежить від спроможності організації-гаранта погасити заборгованість, саме тому дуже важливим є здійснення фінансового аналізу платоспроможності та кредитоспроможності самого гаранта, при цьому від нього можуть вимагати забезпечення.

Порядок оцінювання фінансового стану комерційного банку базується на аналізі його балансу та звітності про прибутки та збитки. З метою формування об'єктивного уявлення про фінансово-економічний стан банку-гаранта розраховують показники якості активів та пасивів, їх ліквідності, а також здійснюють оцінку ефективності функціонування банку.

Якщо гарантом виступає страхова компанія – комплексна оцінка включає перевірку та аналіз фінансового стану страховика: виявлення ступеня платоспроможності, аналіз рівня власного капіталу та страхових резервів, розрахунок співвідношення страхової винагороди до власних коштів компанії та коефіцієнту покриття.

Гарантія означає, що організація-гарант бере на себе зобов'язання у випадку несплати клієнтом у строк платежів провести платіж за рахунок власних коштів, тобто гарантія – це зобов'язання, яке виступає у грошовій формі, носить терміновий та безвідкличний характер, тобто гарант не має права без згоди кредитора відмовитись від прийнятих на себе зобов'язань. Гарант відповідає за зобов'язаннями у тому ж розмірі, що і боржник.

Об'єктом гарантій можуть бути найрізноманітніші угоди, які пов'язані з розрахунковими, кредитними операціями, зобов'язання за контрактами, у тому числі зовнішньоекономічними.

У міжнародній практиці розрізняють наступні *види гарантій*. За своїми організаційно-економічними формами гарантії можуть виступати у вигляді авалю або гарантійного листа.

Аваль – це гарантія, згідно з якою особа-аваліст приймає на себе відповідальність за сплату боргів, частіше всього перед власником векселя. Ця згода оформлюється підписом аваліста на лицьовій (зворотній) стороні векселя або на спеціальному гарантійному листі, який прикріплюється до векселя – *алонжі*. Наявність авалю збільшує надійність та привабливість векселя.

За способом виставлення гарантії діляться на *прямі* (гарантія виставляється банком-платником) та *непрямі* (гарантія виставляється через третій банк).

Залежно від ступеня участі інших гарантів розрізняють:

- *прості гаранті*, які виставляють організації-гаранти за дорученням своїх клієнтів на користь його контрагента;

- *контр-гаранті* – організація-гарант, частіше банк, звертається до банку-кореспондента з проханням виставити контрагенту його клієнта гарантію

та гарантує при цьому банку компенсацію необхідної грошової суми при настанні гарантійного випадку;

- *синдиковані гарантії* – використовуються у випадку великих сум гарантій, тобто коли одна організація-гарант не в змозі оплатити всю суму. У цьому випадку гаранти укладають угоду, відповідно до якої у гарантійному випадку кожна сторона сплачує свою долю гарантійної суми.

Також гарантії поділяють на платіжні та договірні.

Платіжні гарантії включають гарантування платежів за векселями, акредитивами та інкасовими операціями. Вони широко використовуються при здійсненні розрахунків за комерційними кредитами.

До *договірних гарантій* відносять тендерні гарантії, які пов'язані з організацією торгівлі; митні гарантії по сплаті експортно-імпортного мита; гарантії, які необхідно здійснити згідно з певним контрактом, та інші.

За способом реалізації гарантій їх поділяють на умовні та безумовні.

При *наданні умовної гарантії* гарант сплачує по гарантійному випадку лише у разі виникнення певних умов, тобто у документарній формі підтверджується, що партнер клієнта виконав усі договірні умови (зобов'язання) згідно з контрактом або клієнт, платіж якого гарантується, не виконав своїх зобов'язань.

При *безумовній гарантії* платіж здійснюється за першою вимогою кредитора без урахування заперечень клієнта. Безумовні гарантії, як правило, виставляються за дорученням великих клієнтів.

При оформленні гарантії гарант укладає з клієнтом угоду по забезпеченню гарантійного зобов'язання, тобто умови виставлення гарантії та її забезпечення, можливості пролонгації гарантії.

Серед *посередницьких послуг* банків найбільш розповсюджені:

- посередництво в одержанні клієнтом кредиту;
- посередництво в операціях з цінними паперами, валютою, майном.

Перший вид послуг надається банком тоді, коли сам банк не має можливості задовольнити кредитну заявку клієнта

Посередницькі послуги в операціях з цінними паперами, валютою, майном здійснюються на основі доручення клієнта. Особливої уваги заслуговує посередницька практика комерційних банків при емісії, при розміщенні та організації повторного обігу цінних паперів клієнтів. Посередництво банку в цих операціях здійснюється на основі угоди, яка укладена з емітентом. У випадку великих масштабів емісії, обслуговуючий банк може вдаватись до створення консорціуму. Консорціум – угода між банками і (або) промисловими підприємствами для спільного проведення фінансових операцій.

Послуги банку при переводі цінних паперів від одного власника до іншого, тобто при передачі права власності на володіння цими цінними паперами від однієї особи іншій – це *трансфертні послуги*.

Замовником трансфертних послуг виступають емітенти цінних паперів. У теперішній час перед ними постає безліч проблем, пов'язаних з оперативним обліком цінних паперів та їх власників, повідомленням для багаточислених

акціонерів про діяльність акціонерних товариств і розподіл дивідендів, перереєстрацію власників цінних паперів на вторинному ринку. Дохід банку за посередництво в операціях із цінними паперами утворюється за рахунок різниці в цінах купівлі і продажу.

Зберігальні послуги банків пов'язані з тим, що банки мають спеціально обладнані, важкодоступні для викрадачів приміщення. Вони надаються у двох формах: надання клієнтам сейфів для зберігання цінностей, зберігання цінностей у сталій камері.

Комерційні банки здійснюють також **консультаційні послуги** для клієнтів у галузі економічного (фінансового) аналізу та бухгалтерського обліку, вивчення платоспроможності господарських партнерів клієнта, організації емісії та повторного обігу цінних паперів, вибору напряму інвестування коштів тощо. Як правило, консультування є видом послуг, пов'язаним з іншими операціями: кредитними, лізинговими, факторинговими, обслуговуванням платіжного обороту тощо. Плата за консультаційні послуги враховується до плати за основний вид операцій, який супроводжується консультуванням.

Контрольні запитання

1. Що таке ринок позичкових капіталів, які його особливості та роль на ринку фінансових послуг?
2. Що є формою руху позичкового капіталу?
3. У чому полягає економічна сутність кредиту, які він виконує функції?
4. Охарактеризуйте об'єкти та суб'єкти кредитних відносин.
5. Які Ви знаєте форми та види кредиту?
6. За якими критеріями класифікуються основні види кредиту?
7. Дайте характеристику форм та видів кредиту.
8. Які функції та операції виконують комерційні банки на ринку позичкових капіталів?
9. Що таке банківський кредит? На яких принципах здійснюється банківське кредитування?
10. Яким чином класифікуються банківські кредити, дайте їм характеристику.
- 11.3 якою метою здійснюється кількісна оцінка грошей у часі? Що таке компаундування та дисконтування?
12. Що таке прості та складі відсотки, номінальна та ефективна ставка складних відсотків, ануїтет?
13. Якими методами може здійснюватися погашення боргу позичальником?

14. У чому полягає економічна сутність, та механізм здійснення лізингових операцій? Які форми та види лізингу Ви знаєте?

15. У чому полягає сутність та механізм факторингових та форфейтингових операцій?

16. Дайте характеристику трастовим, гарантійним, посередницьким, консультаційним та іншим послугам на ринку позичкових капіталів.

Тема 8

Фінансові послуги на ринку цінних паперів

8.1 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. 7.1).

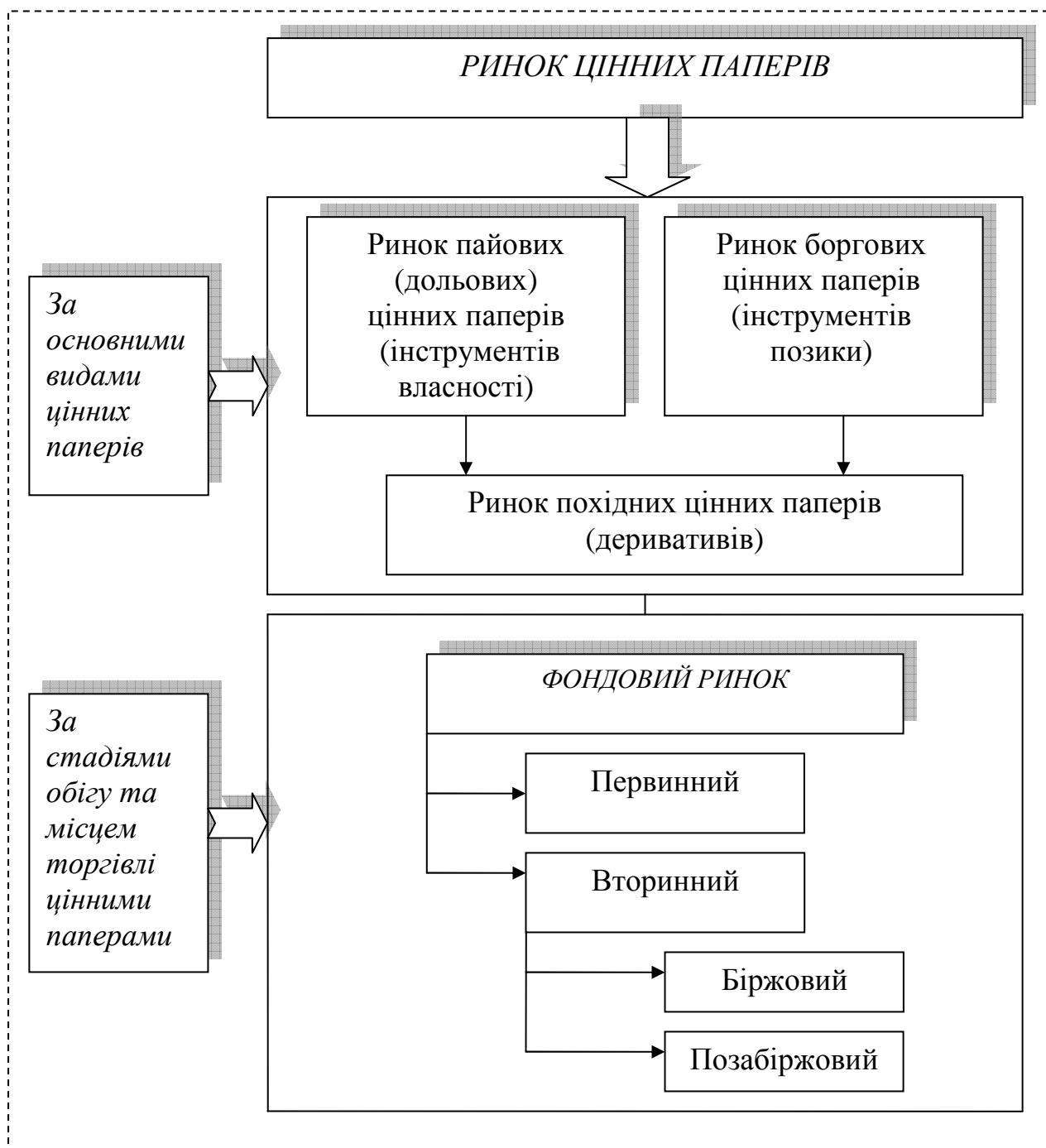


Рисунок 8.1 – Структура ринку цінних паперів за основними ознаками

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. 7.1).

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.

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»

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»**.

8.2 Поняття, класифікація та загальна характеристика цінних паперів

Об'єктом ринку цінних паперів є специфічні фінансові інструменти – цінні папери різних видів.

Перше офіційне тлумачення цінних паперів дав Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.91: «**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».

Новий 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.

«1. **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.

2. 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.

3. Цінні папери за формою існування поділяються на документарні та бездокументарні.

4. 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).

5. 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). У табл. 7.2 подано класифікацію цінних паперів за основними характеристиками.

Таблиця 8.2 – Класифікація цінних паперів за різними ознаками

Класифікаційна ознака	Види цінних паперів
1	2
<p>1. Групи цінних паперів</p> <p>Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006</p>	<p>1. Пайові:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ акції; ➤ інвестиційні сертифікати <p>2. Боргові цінні папери:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ облігації підприємств; ➤ державні облігації України; ➤ облігації місцевих позик; ➤ казначейські зобов'язання України; ➤ ощадні (депозитні) сертифікати; ➤ векселі; <p>3. Іпотечні цінні папери:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ іпотечні облігації; ➤ іпотечні сертифікати; ➤ заставні; ➤ сертифікати ФОН (фондів операцій з нерухомістю); <p>4. Приватизаційні цінні папери:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду; <p>5. Похідні цінні папери:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ форварди; ➤ ф'ючерси; ➤ опціони; ➤ варанти; <p>6. Товаророзпорядчі цінні папери:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах
<p>2. За порядком розміщення (видачі)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Емісійні – цінні папери, посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент) ➤ Неемісійні цінні папери
<p>3. За формою існування</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Документарні ➤ Бездокументарні

1	2
4. За формою випуску	<ul style="list-style-type: none"> ➤ На пред'явника – цінні папери, які не фіксують імені їхнього власника; їх обіг здійснюється шляхом простої передачі від однієї особи до іншої ➤ Іменні – цінні папери, які містять ім'я їхнього власника і, крім цього, реєструються в спеціальному реєстрі ➤ Ордерні – іменні цінні папери, які передаються іншій особі шляхом здійснення на них передатного напису (індосаменту)
5. За терміном існування	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Строкові – цінні папери, які мають встановлений термін існування (довго-, середньо- та короткострокові) ➤ Безстрокові цінні папери, які існують вічно
6. За пріоритетною значимістю	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Первинні – цінні папери, засновані на активах, до числа яких не входять самі цінні папери (акції, облігації, векселі, застави/ї та ін.) ➤ Вторинні – цінні папери, які випускаються на основі первинних цінних паперів; це - цінні папери на самі цінні папери (варанти на цінні папери, депозитарні розписки та ін.)
7. За національною приналежністю	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Вітчизняні ➤ Іноземні
8. Тип використання	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Інвестиційні (капітальні) – цінні папери, які є об'єктом вкладання капіталу (акції, облігації, ф'ючерсні контракти та ін.) ➤ Неінвестиційні – цінні папери, які обслуговують грошові розрахунки на товарних чи інших ринках (векселі, чеки, коносаменти)
9. Характер обігу	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ринкові, чи вільного обігу ➤ Неринкові (обіг цінних паперів може бути обмежений)
10. Рівень ризику	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Безризикові ➤ Малоризикові ➤ Ризикові
11. Наявність доходу	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Дохідні ➤ Бездохідні

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року в Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів (рис. 7.2):



Рисунок 8.2 – 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.

8.3 Класифікація та характеристика пайових цінних паперів

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

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» в Україні можуть випускатися такі види акцій:

- 1) іменні прості;
- 2) іменні привілейовані;
- 3) на пред'явника прості;
- 4) на пред'явника привілейовані.

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.

Класифікація акцій здійснюється також за багатьма іншими різноманітними ознаками (рис. 7.3).

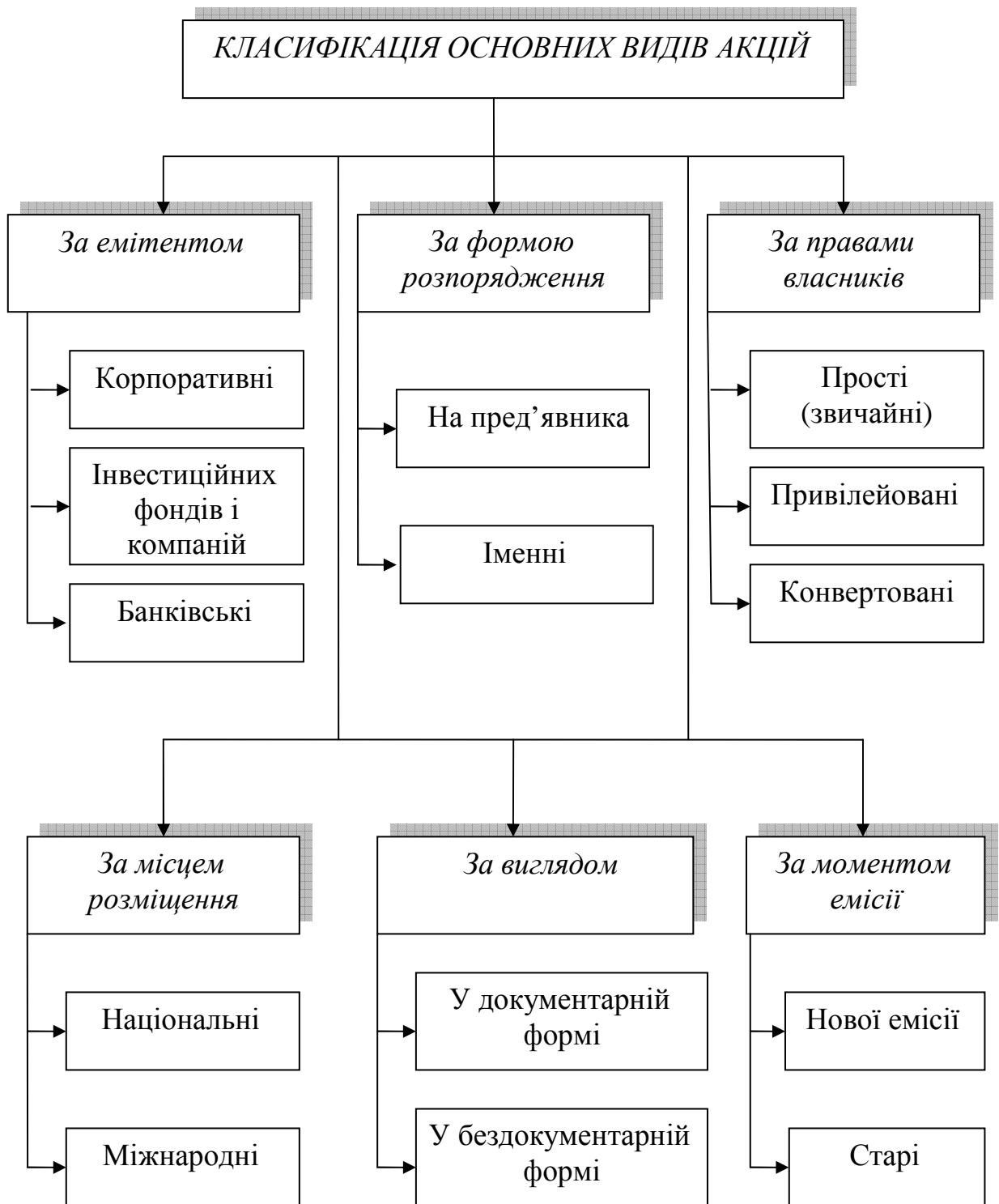


Рисунок 8.3 – Класифікація акцій за основними ознаками

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 новому Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.06 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. 7.4):



Рисунок 8.4 – 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) *ретрекативні* – 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 акцій.

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.

8.4 Класифікація та характеристика боргових цінних паперів

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; г) 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 облігацій 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 кредиту 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 облигації.

Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Для облигацій характерним є такий цикл існування: емісія – розміщення – обіг – погашення.

Існують різні види облигацій залежно від емітента, способу виплати доходу, термінів, на які вони випускаються, умов обігу та надійності.

Випускаються облигації таких основних видів:

а) облигації внутрішніх державних і місцевих позик;

б) облигації підприємств (корпоративні облигації).

Умови випуску і розповсюдження облигацій 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 облигації.

Відсоткові облигації – облигації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Цільові облигації – облигації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облигацій.

Дисконтні облигації – облигації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облигації виплачується власнику облигації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облигацією.

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облигацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облигацій.

Погашення облигацій може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облигацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облигацій – в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облигації не може бути меншою ніж одна копійка.

Емітент може розміщувати *іменні облигації* та *облігації 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.

Класифікація облигацій може здійснюватися за різними ознаками (рис. 8.5).

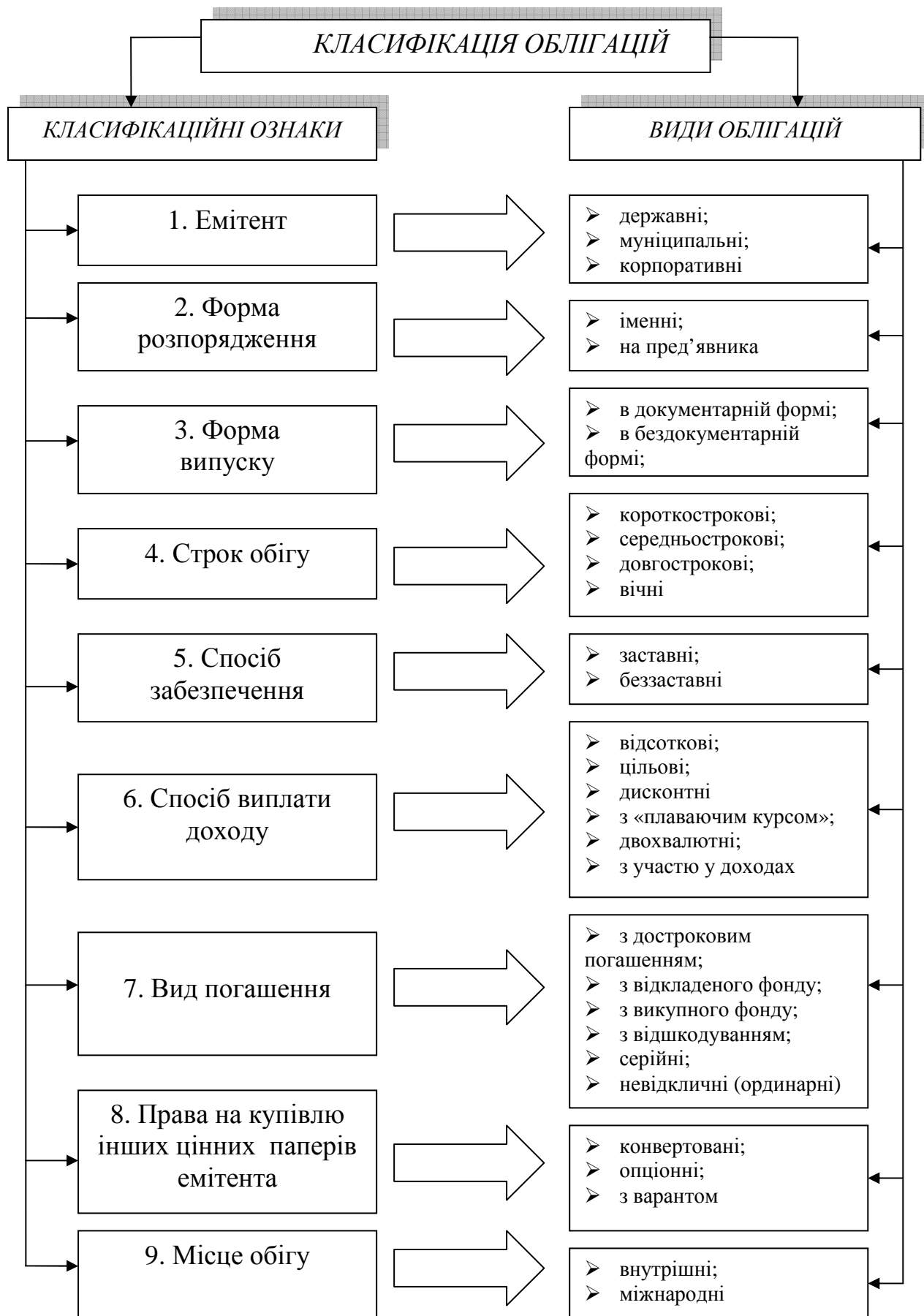


Рисунок 8.5 – Класифікація облігацій за різними ознаками

У *сертифікаті облігації* зазначаються назва виду цінного паперу, найменування та місцезнаходження емітента, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, номінальна вартість облігації, загальна сума випуску, строк погашення, розмір та строки виплати відсотків (для відсоткової облігації), дата прийняття рішення про розміщення облігацій, серія та номер сертифіката облігації, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента.

Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку можуть встановлюватися додаткові реквізити сертифіката облігації.

У сертифікаті іменної облігації обов'язково зазначається ім'я власника.

До сертифіката відсоткової облігації на пред'явника додається *купон (купонний лист)*, де зазначаються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер.

8.4.1 Державні та муніципальні облігації

Рішення про випуск облігацій внутрішніх державних і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Важливою є роль державних облігацій (облігацій 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 облігації випускаються для забезпечення потреб місцевих бюджетів.

У більшості банків, фінансових та нефінансових інститутів завжди існують тимчасово вільні кошти, котрі вони готові вкласти у державні облігації, роблячи внесок у розвиток ринку цінних паперів.

Крім фінансування бюджетних потреб, другою важливою метою випуску державних облігацій є збільшення припливу іноземної валюти. Це сприяє зміцненню національної грошової одиниці, оскільки мобілізовану таким чином інвалюту можна використати в експортно-імпортних розрахунках. Для придбання облігацій іноземні інвестори купують національну валюту країни і розраховуються нею за ці облігації.

Державні облігації задовольняють вимогам надійності, стабільності й ліквідності. Вони вважаються найнадійнішим видом цінних паперів, оскільки вважається, що держава гарантує виконання своїх зобов'язань за випущеними нею облігаціями усім своїм майном.

Отже, 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.

Таким чином, випускаючи облігації внутрішньої державної позики, держава дбає про цілу низку цілей, головні з яких показано на рис. 7.6.



Рисунок 8.6 – Основні цілі випуску державою цінних паперів

Способи виплати доходів на державні цінні папери наведено на рис. 7.7.



Рисунок 8.7 – Способи виплати доходів на державні облігації

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» **державні облигації України можуть бути:**

довгострокові – понад п'ять років;

середньострокові – від одного до п'яти років;

короткострокові – до одного року.

Державні облигації України поділяються на облигації внутрішніх державних позик України, облигації зовнішніх державних позик України та цільові облигації внутрішніх державних позик України.

Облигації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облигацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій.

Цільові облигації внутрішніх державних позик України – облигації 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 облигацій 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.

Облигації зовнішніх державних позик України – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій.

Емісія державних облигацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Емісія державних облигацій України регулюється законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Рішення про розміщення облигацій 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 облигацій внутрішніх державних позик та цільових облигацій внутрішніх державних позик України, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів.

Державні облигації України можуть бути *іменними* або *на пред'явника*.

Державні облигації 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. 7.8.

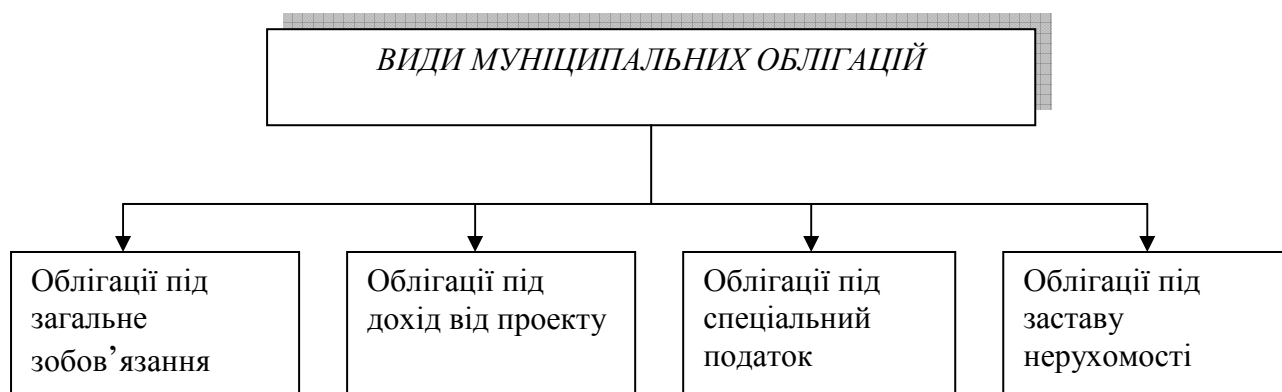


Рисунок 8.8 – Види муніципальних цінних паперів

8.4.2 Облігації підприємств

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).

8.5 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. 7.3.

Таблиця 8.3 – 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 облигаціями 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 облигації (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.

8.6 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 облигацій, 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 портфелю цінних паперів підприємства, є ризик і дохідність портфелю цінних паперів. В процесі формування портфелю цінних паперів, необхідно здійснювати фінансову оцінку інвестиційних якостей різних видів цінних паперів – дольових та боргових.

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.7.9-7.10). Вони допомагають інвесторам оцінити дохідність та ризик того чи іншого цінного паперу та прийняти рішення про доцільність фінансових інвестицій.

Комплексна фінансова оцінка акцій здійснюється за наступними показниками (рис. 7.9, табл. 7.4):

- 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).

$$K_A = \frac{D\%}{B\%} \times 100\% , \quad (8.1)$$

$$PЦ_A = N_A \times K_A , \quad (8.2)$$

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.

$$K_{BA} = Q \times PЦ_A , \quad (8.3)$$

де K_{BA} - капіталізована вартість акцій;

Q - кількість емітованих акцій;

$PЦ_A$ - ринкова ціна (вартість) акції.

До основних фінансових показників оцінки облігацій відносяться (рис. 7.10, табл. 7.5): курс, ринкова ціна, прямий дохід на облігацію, ціна конверсії, вартісні показники оцінки різних видів облігацій та ін.

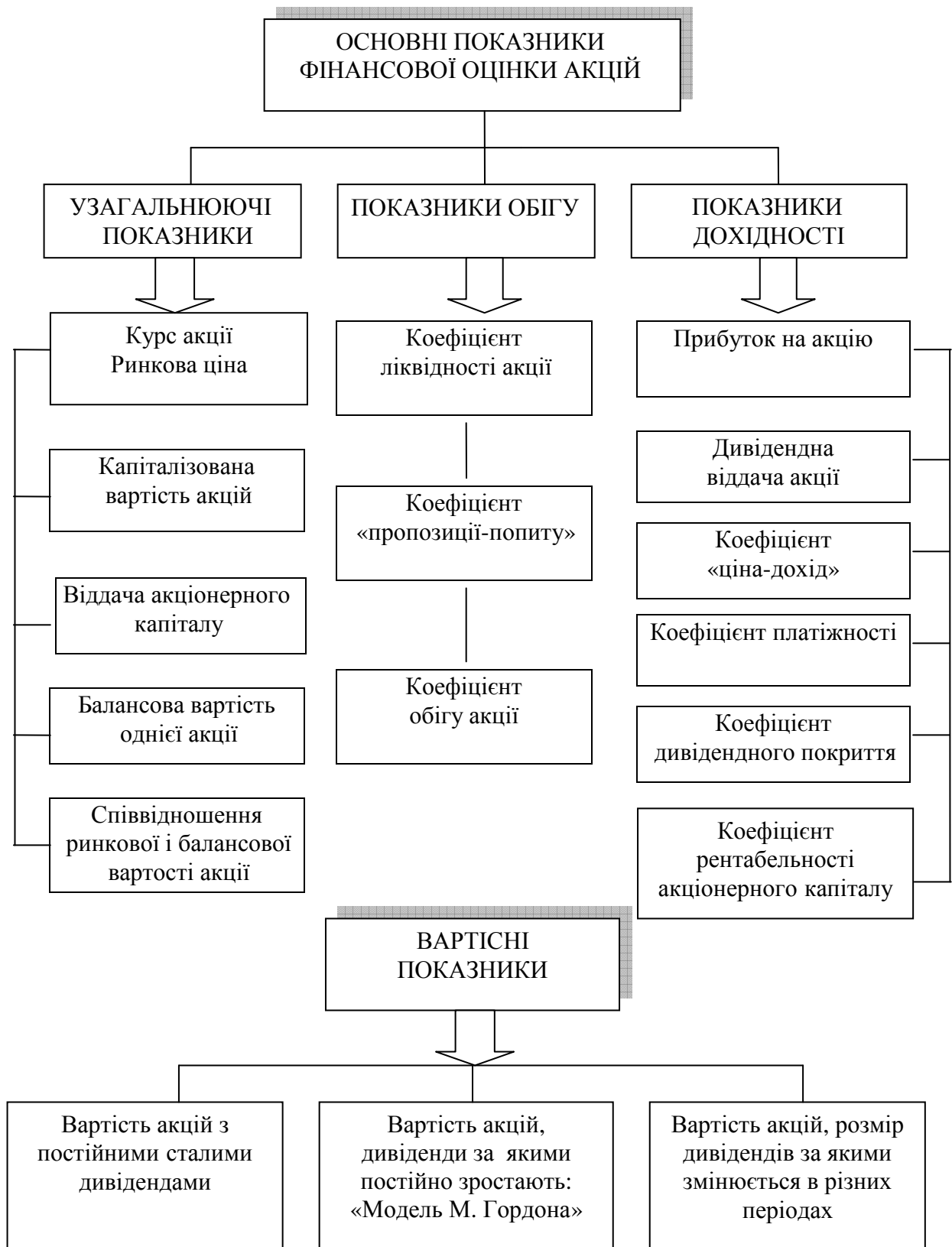


Рисунок 8.9 – Система показників фінансової оцінки акцій

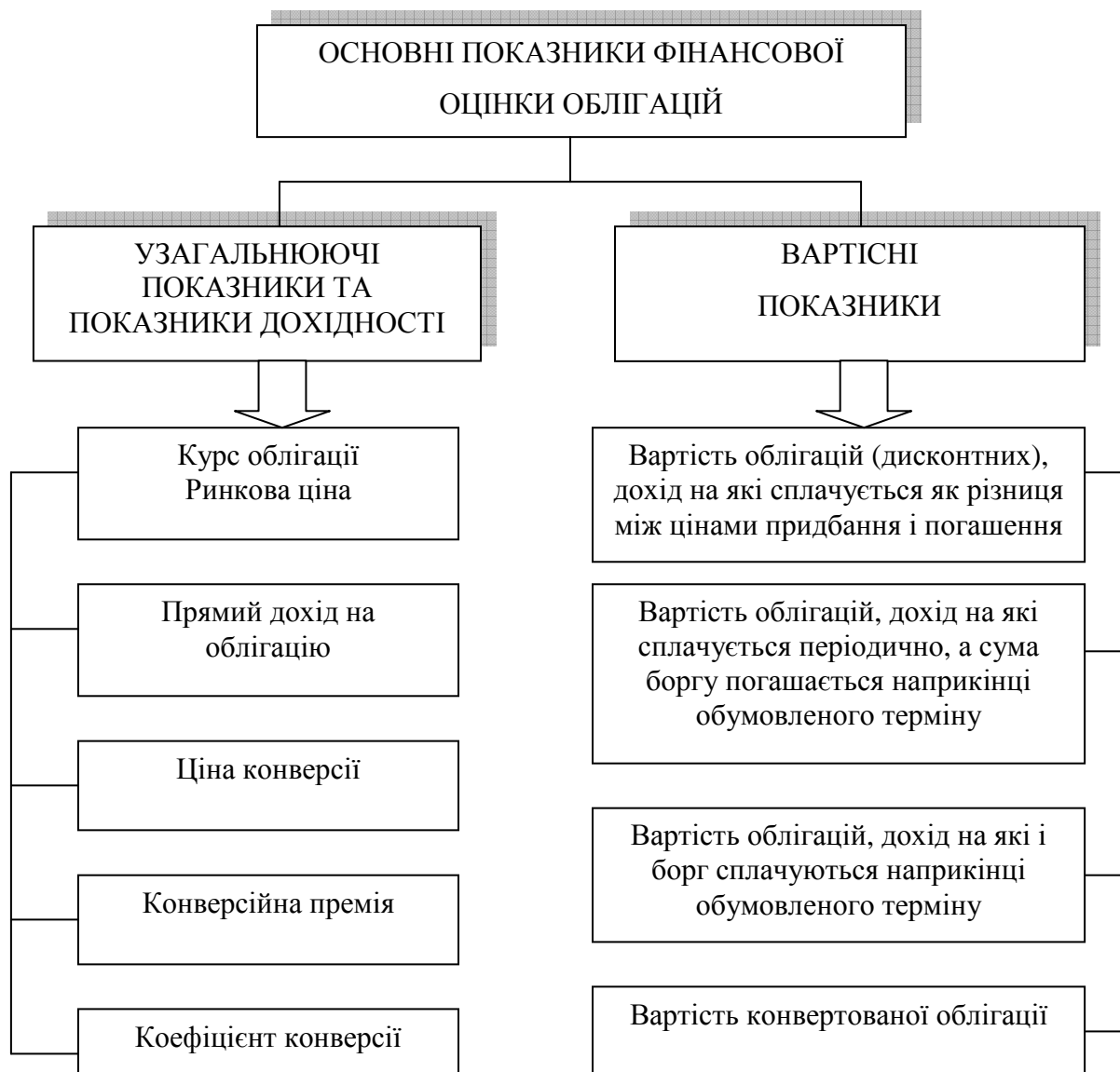


Рисунок 8.10 – Система показників фінансової оцінки облігацій

Таблиця 8.4 – 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

1	2	3	4
	Курс акції	$K_A = \frac{PЦ_A}{N_A} \times 100 \%$	Відношення ринкової ціни до номінальної, виражене у %, називається курсом акції.
2	Капіталізована вартість акцій	$K_{BA} = Q \times PЦ_A$	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)	$BB_A = \frac{ВЧА}{Q}$	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	$C_A = \frac{PЦ_A}{BB_A}$	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
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

1	2	3	4
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	$k_{пл} = \frac{Д}{П_A}$	Свідчить, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів
10	Коефіцієнт дивідендного покриття	$k_{дп} = \frac{П_A}{Д}$	Показник, обернений коефіцієнту платіжності. Показує, у скільки разів чистий прибуток корпорації перевищує суму виплачуваних нею дивідендів
11	Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу	$P_{КА} = \frac{П}{БВ_{АК} (К_{ВА})}$ $P_{КА} = \frac{V_P}{БВ_{АК} (К_{ВА})}$	Показує віддачу (рентабельність) акціонерного капіталу (або капіталізованої вартості акцій) по чистому прибутку або по обсягу реалізації
3. Показники обігу акцій			
12	Коефіцієнт ліквідності акцій	$k_l = \frac{V_{прон}}{V_{прод}}$	Характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента
13	Коефіцієнт «пропозиції – попиту»	$k_{n/n} = \frac{ц_{прон}}{ц_{пон}}$	Свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту на акції
14	Коефіцієнт обігу акцій	$k_{об} = \frac{V_{прод}}{К_{ВА}}$	Дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента і є різновидом показників ліквідності
4. Вартісні показники акцій			
15	Вартість акцій з постійними дивідендами	$A_{ПостД} = \frac{Д}{g}$	
16	Вартість акцій, дивіденди за якими постійно зростають: «Модель М. Гордона»	$A_{ПостЗростД} = \frac{Д_0 (1 + t_D)}{g - t_D},$ або $\frac{Д_1}{g - t_D}$	

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 8.5 – Методика розрахунку показників фінансової оцінки облігацій

№ з/п	Назва показника	Формула	Економічний зміст
1. Узагальнюючі показники та показники дохідності облігацій			
1	Курс облігації: Ринкова ціна:	$K_{\text{ОБЛ}} = \frac{PЦ_{\text{ОБЛ}}}{N_o} \times 100 \%$ <p>Для простих відсотків:</p> $PЦ_{\text{ОБЛ}} = \frac{N_o (1 + nKd)}{1 + ni}$ <p>Для складних відсотків:</p> $PЦ_{\text{ОБЛ}} = \frac{N_o (1 + Kd)^n}{(1 + i)^n}$	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	$П_k = A_{pk} - O_k$	Характеризує вигоди (збитки) інвестора за конвертації облігацій в акції
5	Коефіцієнт конверсії	$k_k = \frac{O_{нк}}{O_k}$	Показує кількість акцій, що їх отримано в обмін на конвертовану облігацію
2. Вартісні показники облігацій			
6	Вартість облігацій (дисконтних), дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення	$B_n = \frac{N}{(1+g)^n}$	
7	Вартість облігацій, дохід на які сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну	$B_{\text{пер}} = \frac{П_p}{1+g} + \frac{П_p}{(1+g)^2} + \dots + \frac{П_p}{(1+g)^n} + \frac{N}{(1+g)^n}$	

8	Вартість облігацій, дохід на які і борг сплачуються наприкінці обумовленого терміну	$B_T = \frac{N + \sum^n \Pi_p}{(1 + g)^n}$
9	Вартість конвертованої облігації	$B_{o.k.} = A_p \cdot k_k$

Умовні позначення до табл. 8.4 – 8.5:

<p>де:</p> <p>K_A - курс акції;</p> <p>$D\%$ - ставка дивиденду;</p> <p>D - розмір нарахованого дивиденду;</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>Π - сума чистого прибутку;</p> <p>BB_{AK} - балансова вартість акціонерного капіталу;</p> <p>BB_A - балансова вартість однієї акції;</p> <p>$BЧА$ - вартість чистих активів;</p> <p>C_A - співвідношення ринкової і балансової вартості акцій;</p> <p>Π_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>$R_{КА}$ - рентабельність акціонерного капіталу;</p> <p>V_P - обсяг реалізації продукції;</p> <p>K_L - коефіцієнт ліквідності акцій;</p> <p>$V_{прон}$ - загальний обсяг пропозиції акцій;</p> <p>$V_{прод}$ - реальний обсяг продажу акцій;</p> <p>$K_{n/n}$ - коефіцієнт „пропозиції - попиту”;</p> <p>$ц_{прон}$ - ціна пропозиції акції;</p> <p>$ц_{поп}$ - ціна попиту на акції;</p> <p>$K_{об}$ - коефіцієнт обігу акцій;</p> <p>K_{OBL} - ринковий курс облігації;</p> <p>$PЦ_{OBL}$ - ринкова ціна (вартість) облігації;</p> <p>K_d - купонний дохід (відсоток) за облігацією;</p>	<p>N_O - номінальна вартість облігації;</p> <p>n - кількість років, що залишилися до погашення облігації;</p> <p>i - рівень депозитного банківського відсотка;</p> <p>D_{OBL} - прямий дохід на облігацію;</p> <p>Π_k - конверсійна премія;</p> <p>A_{pk} - ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облігації;</p> <p>O_k - ціна конверсії;</p> <p>K_k - коефіцієнт конверсії;</p> <p>$O_{нк}$ - номінальна вартість конвертованої облігації;</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 дивиденду;</p> <p>$A_{змін.}$ - розрахункова вартість акцій, розмір дивідендів на які змінюється;</p> <p>B - вартість акцій у постпрогнозний період;</p> <p>n - кількість років прогнозування;</p> <p>N - номінальна вартість конкретного цінного паперу;</p> <p>g - рівень дохідності конкретного цінного паперу;</p> <p>Π_p - абсолютний розмір відсотка;</p> <p>$B_{o.k.}$ - розрахункова вартість конвертованої облігації;</p> <p>A_p - поточна ринкова вартість акції;</p> <p>k_k - коефіцієнт конверсії.</p>
---	--

У якості прикладу за наведеною вище методикою розрахуємо основні фінансові показники акцій підприємства ПАТ «Інтерпласт» (табл. 8.6, 8.7, 8.8).

Таблиця 8.6 – Розрахунок дивідендів та ринкового курсу акцій ПАТ «Інтерпласт»

№ з/п	Показники	Роки		Відхилення (+, -)	Темпи змін, %
		2015	2016	2016 2015	2016 2015
1	Чистий прибуток ПАТ за підсумками року, тис. грн	173,62	293,77	+ 120,15	169,2
2	Питома вага чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за акціями, %	41,6	34,4	- 7,2	82,6
3	Чистий прибуток на виплату дивідендів за акціями, тис. грн	72,32	101,07	+ 28,75	139,8
4	Загальна кількість простих акцій, шт.	693 898	693 898	-	-
5	Номінальна вартість однієї простої акції, грн	0,25	0,25	-	-
6	Номінальна вартість усіх простих акцій (Статутний капітал ПАТ), тис. грн	173,475	173,475	-	-
7	Дивіденд на одну просту акцію, грн	0,104	0,146	+ 0,042	140,4
8	Рівень дивідендів за простими акціями (до номіналу), %	41,6	58,4	+ 16,8	140,4
9	Середньорічні банківські процентні ставки за депозитами, %	14,0	16,0	+ 2,0	114,3
10	Курс акцій, %	297,14	365,0	+ 67,86	122,9
11	Ринкова ціна однієї простої акції, грн	0,74	0,91	+ 0,17	122,9
12	Ринкова вартість усіх акцій (капіталізована вартість акцій), тис. грн	513,485	631,45	+ 117,96	122,9

У табл. 8.7 та на рис. 8.11 – 8.12 наведено розрахунок курсу та ринкової ціни акцій ПАТ «Інтерпласт» у динаміці за три роки.

У табл. 7.8 наведено розрахунок та аналіз основних показників фінансової оцінки акцій даного підприємства за два роки.

Таблиця 8.7 – Динаміка дивідендів, курсу та ринкової ціни акцій
ВАТ «Інтерпласт» за період 2014 – 2016 роки

Роки	Рівень депозитного банківського відсотка, %	Рівень дивідендів за акціями, %	Курс акцій, %	Ринкова ціна однієї акції, грн	Ринкова (капіталізована) вартість усіх акцій, тис. грн
2014	13,5	36,4	269,6	0,67	464,912
2015	14,0	41,6	297,1	0,74	513,485
2016	16,0	58,4	365,0	0,91	631,447

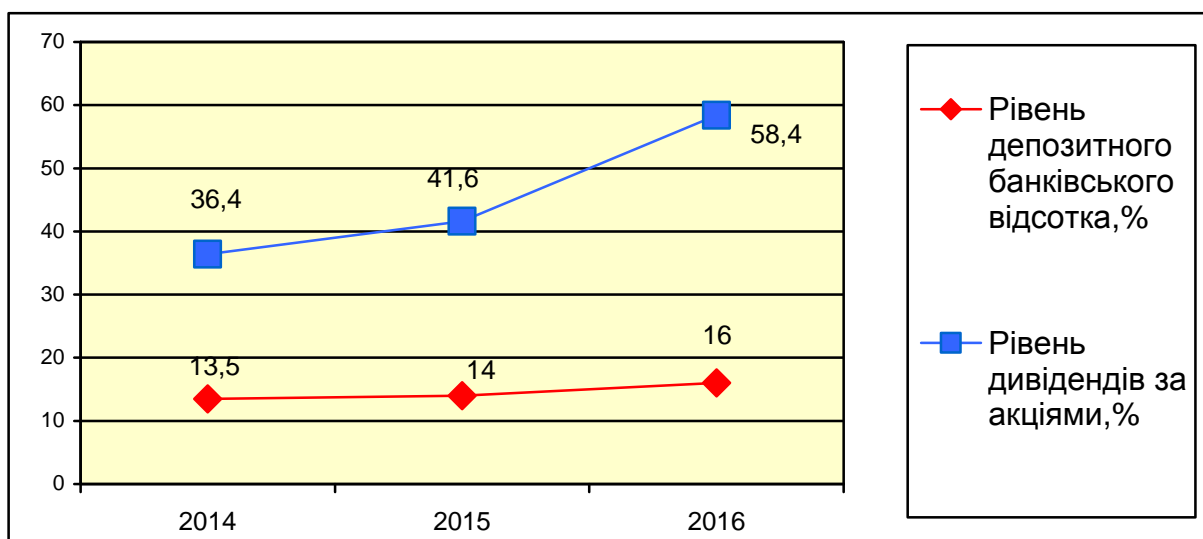


Рисунок 8.11 – Динаміка депозитного банківського відсотка та рівня дивідендів за акціями ПАТ «Інтерпласт» за період 2014 – 2016 роки

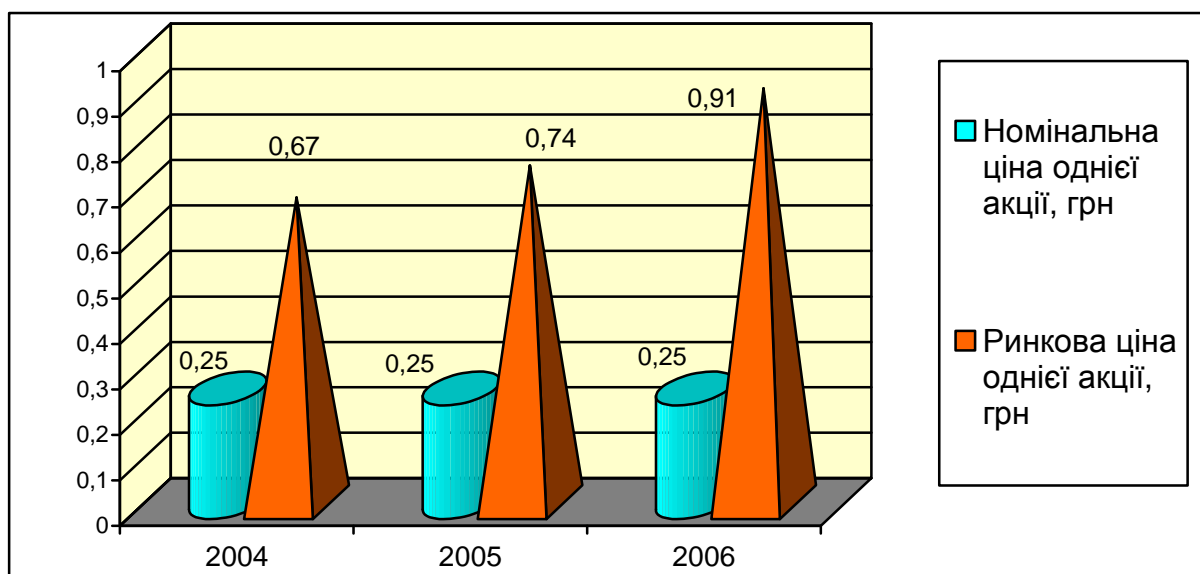


Рисунок 8.12 – Динаміка номінальної та ринкової ціни акцій ПАТ «Інтерпласт» за період 2014 – 2016 роки

Таблиця 8.8

Аналіз показників фінансової оцінки акцій ПАТ «Інтерпласт» за період 2015 – 2016 роки

№ п/ п	Показники	Роки		Відхилення (+, -)	Темпи змін, %
		2015	2016	2016 2015	2016 2015
1	Курс акцій, %	297,14	365,0	+ 67,86	122,9
2	Ринкова ціна однієї акції, грн	0,74	0,91	+ 0,17	122,9
3	Загальна кількість акцій, шт.	693 898	693 898	-	-
4	Капіталізована (ринкова) вартість усіх акцій, тис. грн	513,485	631,447	+ 117,962	122,9
5	Балансова (номінальна) ціна однієї простої акції, грн	0,25	0,25	-	-
6	Балансова (номінальна) вартість усіх акцій, тис. грн	173,475	173,475	-	-
7	Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій	2,96	3,64	+ 0,68	122,9
8	Чистий прибуток, тис. грн	173,62	293,77	+ 120,15	169,2
9	Чистий прибуток, що розподіляється на виплату дивідендів, тис. грн	72,32	101,07	+ 28,75	139,8
10	Дивіденд на одну акцію, грн	0,104	0,146	+ 0,042	140,4
11	Рівень дивідендів за простими акціями, в % до номіналу	41,6	58,4	+ 16,8	140,4
12	Чистий прибуток на акцію, грн	0,25	0,42	+ 0,17	168,0
13	Чистий прибуток на акцію в % до номіналу	100,0	168,0	+ 68,0	168,0
14	Дивідендна віддача акції, %	14,0	16,0	+ 2,0	114,3
15	Коефіцієнт «ціна-дохід»	7,1	6,23	- 0,87	87,7
16	Коефіцієнт платіжності, %	41,6	34,8	- 6,8	83,6
17	Коефіцієнт дивідендного покриття	2,4	2,9	+ 0,5	120,8
18	Вартість чистих активів, що припадає на одну акцію, грн	1,76	1,52	- 0,24	86,4
19	Рентабельність акціонерного капіталу, %	33,8	46,5	+ 12,7	137,6

Аналіз представлених у табл. 8.7 – 8.8 показників свідчить про те, що ринкова ціна простої акції даного підприємства вища від номіналу (0,25 грн) і складала за різними роками: 0,67 грн у 2014 році; 0,74 грн у 2015 році; 0,91 грн у 2016 році. Таким чином, у динаміці спостерігається зростання курсу акцій ПАТ «Інтерпласт» завдяки перевищенню дивідендних виплат над рівнем депозитного банківського відсотка.

Капіталізована вартість акцій – це ринкова вартість усіх акцій акціонерного товариства, яку ми аналізували вище. За аналізований період вона зросла з 513,5 до 631,4 тис. грн., тобто на + 117,9 тис. грн, тобто темп зростання склав 122,9%. Порівняно з балансовою (номінальною) вартістю усіх акцій, що дорівнює Статутному капіталу ПАТ «Інтерпласт» ринкова (капіталізована) вартість акцій вища у 3 – 3,64 рази.

Балансова вартість однієї акції є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства. Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій свідчить про успіх (невдачу) корпорації. Для акцій ПАТ «Інтерпласт» цей коефіцієнт (2,96 - 3,64). Це підвищує інвестиційну привабливість даних акцій та позитивно сприймається потенційними інвесторами на фондовому ринку.

Наступний показник, що характеризує якість акцій – це чистий прибуток, що припадає на акцію. З табл. 8.8 видно, що чистий прибуток на одну акцію збільшився за досліджуваний період з 0,25 до 0,42 грн (+ 0,17 грн), в темпах зростання це склало 168,0%. Чистий прибуток на акцію по відношенню до номіналу акції (0,8 грн) збільшився з 100,0 до 168,0% (+ 68,0%).

Дивідендна віддача акції показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акцій. В цілому дивідендна віддача усіх акцій ПАТ «Інтерпласт» за досліджуваний період з 2015 по 2016 роки зросла з 14,0% до 16,0% (+2,0%), тобто на 14,3%.

Коефіцієнт «ціна-дохід» характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і доходом, що вона приносить. Отже чим найменший цей коефіцієнт, тим більш інвестиційно привабливими будуть акції. Цей коефіцієнт для акцій ПАТ «Інтерпласт» знизився від 7,1 у 2015 році до 6,23 у 2016 році

Коефіцієнт платіжності свідчить, яка частка чистого прибутку спрямовується на виплату дивідендів. На даному підприємстві вона знизилася з 41,6 у 2015 році до 34,8% у 2016 році (- 6,8%), що свідчить про зниження питомої ваги чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів акціонерам та збільшення тієї частини прибутку, що капіталізується підприємством.

Коефіцієнт дивідендного покриття показує, у скільки разів чистий прибуток корпорації перевищує суму виплачуваних нею дивідендів. Показник, обернений коефіцієнту платіжності. На нашому підприємстві він збільшився з 2,4 до 2,9, що свідчить про перевищення загальної суми чистого прибутку над тією частиною, що розподіляється на виплату дивідендів за акціями майже у три рази.

Вартість чистих активів, що припадає на одну акцію обчислюється діленням вартості чистих активів емітента (активи за мінусом заборгованості) на кількість випущених акцій. Є бухгалтерським підтвердженням

забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства. У ПАТ «Інтерпласт» цей показник за досліджуваний період знизився з 1,76 до 1,52 грн (- 0,24 грн).

Рентабельність акціонерного капіталу показує віддачу (рентабельність) акціонерного капіталу (або капіталізованої вартості акцій) по чистому прибутку або по обсягу реалізації. В акціонерному товаристві ПАТ «Інтерпласт» за досліджуваний період рентабельність акціонерного капіталу по чистому прибутку зросла з 33,8% до 46,5% (+ 12,7%), що в темпах зростання складає 137,6%.

Таким чином, ми оцінили власні цінні папери ПАТ «Інтерпласт», їх привабливість для портфельних інвесторів, проаналізували динаміку дивідендних виплат акціонерам та зміни курсу акцій за декілька років на фондовому ринку, розраховали показники їх фінансової оцінки, які дають змогу більш об'єктивно оцінити якості цінних паперів та порівняти їх з цінними паперами інших емітентів.

Розглянемо інший приклад, який стосується порівняльної оцінки інвестиційної привабливості акцій різних емітентів за основними показниками: рівнем виплачуваних акціонерам дивідендів та динамікою ринкового курсу.

Рівень дивідендів за акціями залежить від величини чистого прибутку та від того, яку його частину вирішено спрямувати на виплату дивідендів. Власників звичайних акцій більшою мірою цікавить курс акцій, ніж рівень дивідендів. Курс акцій залежить від цілого ряду фінансових показників акціонерного товариства.

Однак курс акцій формується під впливом причин ринкового характеру і залежить не лише від рівня чистого прибутку (дивідендів) на одну акцію. Іноді низький рівень дивідендів за акціями пов'язаний із необхідністю використовувати в певному періоді прибуток для розвитку виробництва. Це може означати, що в наступні періоди дивіденди можуть бути досить високими.

Всю цю множинність факторів необхідно враховувати для оцінки потенціалу фінансових інвестицій у цінні папери при формуванні їх портфеля.

Проведемо порівняльну оцінку акцій трьох різних емітентів з метою визначення їх дохідності, ринкового курсу та прийняття рішення про доцільність включення їх до портфелю цінних паперів. Це такі відкриті акціонерні товариства, акції яких знаходяться у вільному обігу на фондовому ринку: ПАТ «Юженергобуд», ПАТ «Балтський ЗПТ», ПАТ «Будінвест».

Як показує порівняльний аналіз динаміки рівня дивідендних виплат та ринкового курсу акцій трьох відкритих акціонерних товариств (рис. 8.13 – 8.14), найбільш інвестиційно привабливими для покупців є акції ПАТ «Балтський ЗПТ» та ПАТ «Будінвест», тому що їх рівень дивідендів за акціями перевищує банківський депозитний відсоток, а також курс на фондовому ринку достатньо високий, хоча дещо знижується у 2016 році.

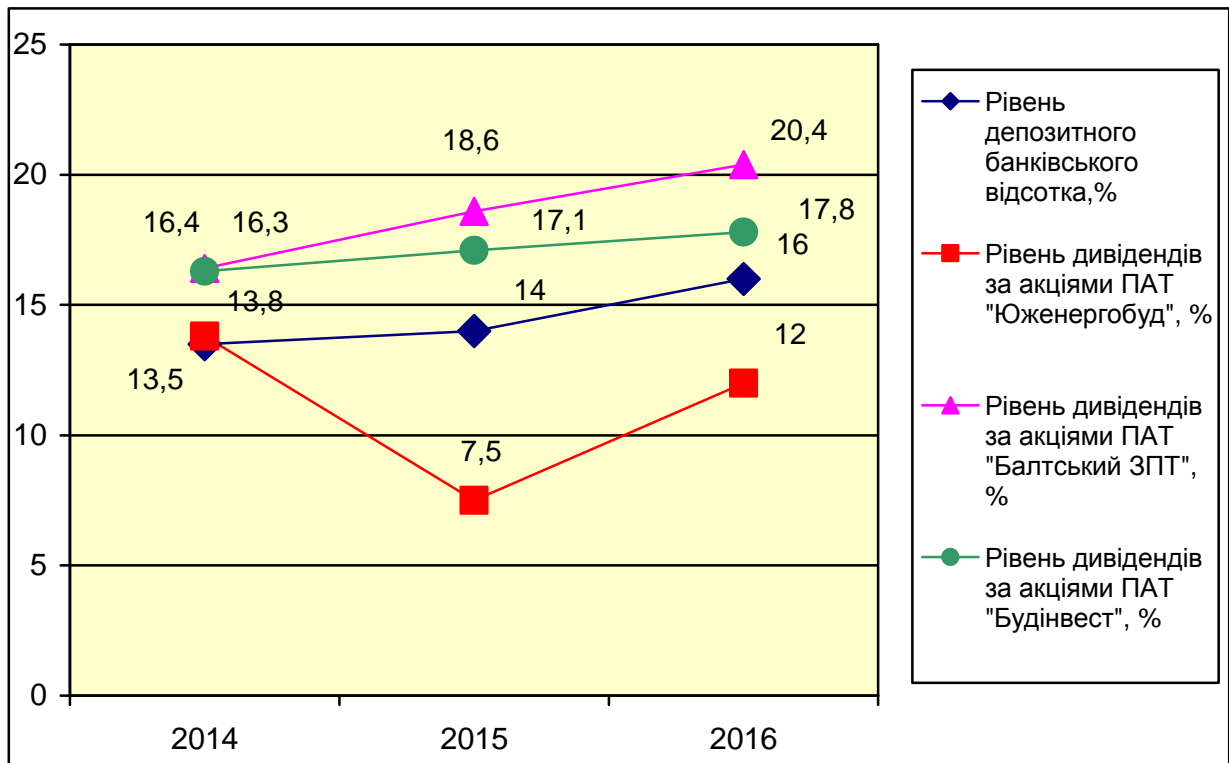


Рисунок 8.13 – Динаміка депозитного банківського відсотка та рівня дивідендів за акціями ПАТ «Юженергобуд», ПАТ «Балтський ЗПТ», ПАТ «Будінвест»

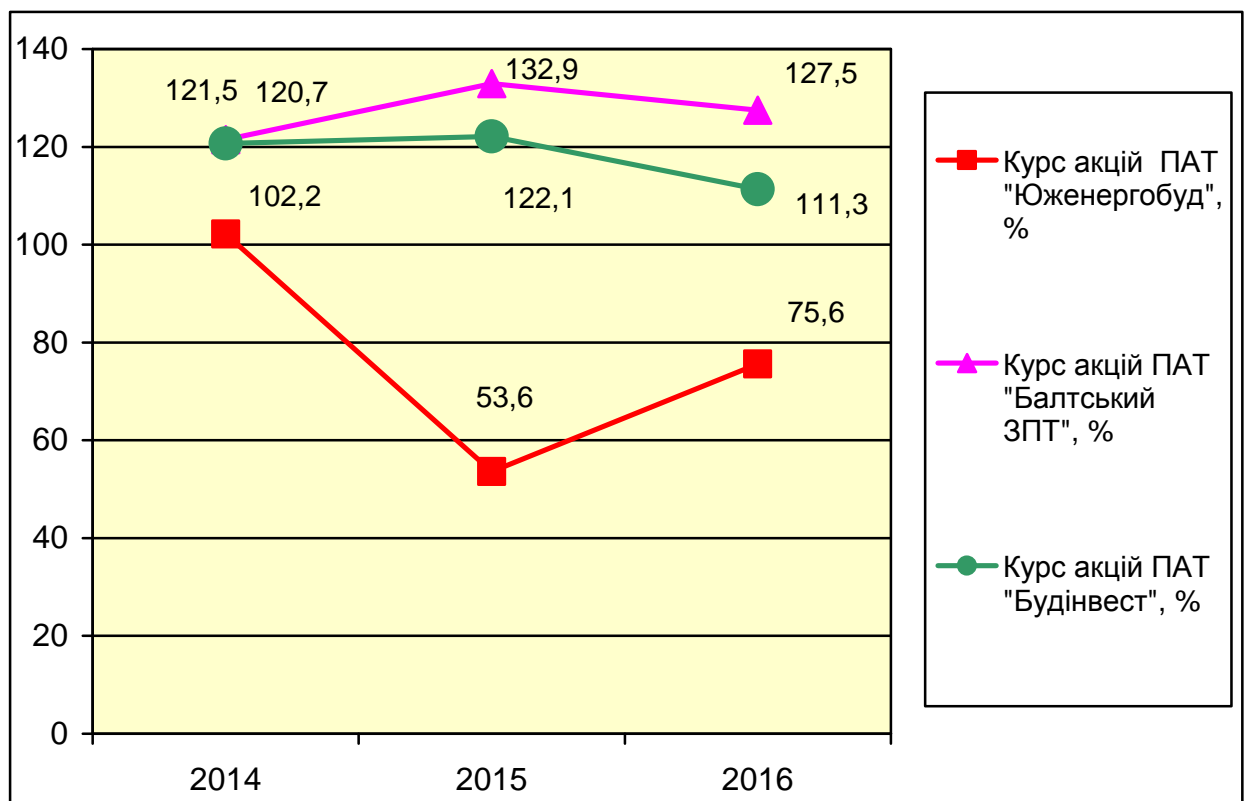


Рисунок 8.14 – Динаміка ринкового курсу акцій ПАТ «Юженергобуд», ПАТ «Балтський ЗПТ», ПАТ «Будінвест»

У динаміці спостерігається нестабільність курсу акцій ПАТ «Юженергобуд» на фондовому ринку, і це робить такі цінні папери непривабливими для інвесторів на відміну від акцій інших емітентів.

Таким чином, ми бачимо, що інвестиційна привабливість акцій таких емітентів як ПАТ «Балтський ЗПТ» та ПАТ «Будінвест» значно вища, ніж акцій ПАТ «Юженергобуд», тому інвесторам доцільно їх купувати і включати до портфелю цінних паперів. У той же час, слід відмовитися від купівлі акцій ПАТ «Юженергобуд», тому що курс та ринкова ціна даних акцій, хоча і мають позитивну динаміку, але все ж таки нижчі від номінальної ціни.

При формуванні портфелю цінних паперів слід ураховувати принцип, який діє на фондовому ринку: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим вищий потенційний дохід він повинен мати, і, навпаки, – чим надійніший дохід, тим нижча його ставка. Це завдання вирішується шляхом придбання цінних паперів відомих акціонерних товариств, які мають високі фінансові показники і відповідні індикатори фінансового стану. Що ж до ризику, то слід зазначити, що з ним пов'язані всі операції на ринку цінних паперів.

Розглянемо ще декілька задач.

Задача 1

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 2

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:
 $65\,000 * 0,45\% = 29\,250$ грн.
- 2) Номінал однієї акції:
 $375\,000 / 150\,000 = 2,5$ грн.
- 3) Загальна номінальна вартість привілейованих акцій:
 $375\,000 * 0,1 = 37\,500$ грн,
або: $15\,000 * 2,5 = 37\,500$ грн.
- 4) Сума дивідендів за привілейованими акціями:
 $37\,500 * 0,18 = 6\,750$ грн.
- 5) Прибуток на виплату дивідендів за простими акціями:
 $29\,250 - 6\,750 = 22\,500$ грн.
- 6) Ставка дивіденду за простими акціями:
 $22\,500 / (150\,000 - 15\,000) * 100\% = 22\,500 / 135\,000 * 100\% = 16,7\%$
- 7) Дивіденд на одну привілейовану акцію:
 $2,5 * 0,18 = 0,45$ грн.
- 8) Дивіденд на одну просту акцію:
 $2,5 * 0,167 = 0,42$ грн.

Задача 3

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:

Курс акції:
$$K_A = \frac{D\%}{B\%} \times 100\%$$

Ринкова (курсова) ціна акції:
$$PЦ_A = N_A \times K_A$$

де K_A – курс акції;
 $D\%$ – ставка дивіденду;
 $B\%$ – відсоткова ставка банківського депозиту;
 $PЦ_A$ – ринкова ціна (вартість) акції;
 N_A – номінал акції.

Розв'язання задачі:

- 1) Курс акції:
 $K_A = (20\% / 18\%) * 100\% = 111,1\%$.
- 2) Ринкова (курсова) ціна акції:
 $(350 * 111,1\%) / 100\% = 388,85$ грн.
- 3) Курсова різниця між ринковою ціною та номінальною:
 $388,85 - 350 = 38,85$ грн.



Рисунок 8.15 – Формування сукупної дохідності акції

4) Поточна дохідність визначається дивідендом, який приносить акція:
 $350 * 0,2 = 70$ 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 4

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 процента складав 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:

$$PC_{OBL} = \frac{N_o(1 + nKd)}{1 + ni},$$

2) для складних відсотків:

$$PЦ_{ОБЛ} = \frac{N_o(1 + Kd)^n}{(1 + i)^n},$$

де $PЦ_{ОБЛ}$ – 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:

За умови нарахування купонного доходу за системою простих відсотків:

1) ринкова ціна облігації на момент перепродажу:

$$PЦ_{ОБЛ} = \frac{5500(1 + 2 \times 0,1)}{1 + 2 \times 0,13} = 5238,1 \text{ грн}$$

2) загальний дохід другого покупця = ціна погашення – ціна купівлі облігації: $[5500(1 + 2 \times 0,1)] - 5238,1 = 6600 - 5238,1 = 1361,9$ грн.

За умови нарахування купонного доходу за системою складних відсотків:

1) ринкова ціна облігації на момент перепродажу:

$$PЦ_{ОБЛ} = \frac{5500(1 + 0,1)^2}{(1 + 0,13)^2} = \frac{6655}{1,277} = 5211,43 \text{ грн}$$

2) загальний дохід другого покупця = ціна погашення – ціна купівлі облігації: $[5500(1 + 0,1)^2] - 5211,43 = 6655 - 5211,43 = 1443,57$ грн.

Сукупна дохідність облігації визначається такими чинниками:

1) купонними виплатами, які проводять щорічно або щоквартально;

2) різницею між цінами погашення та придбання – для дисконтних облігацій (рис. 7.16)

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.

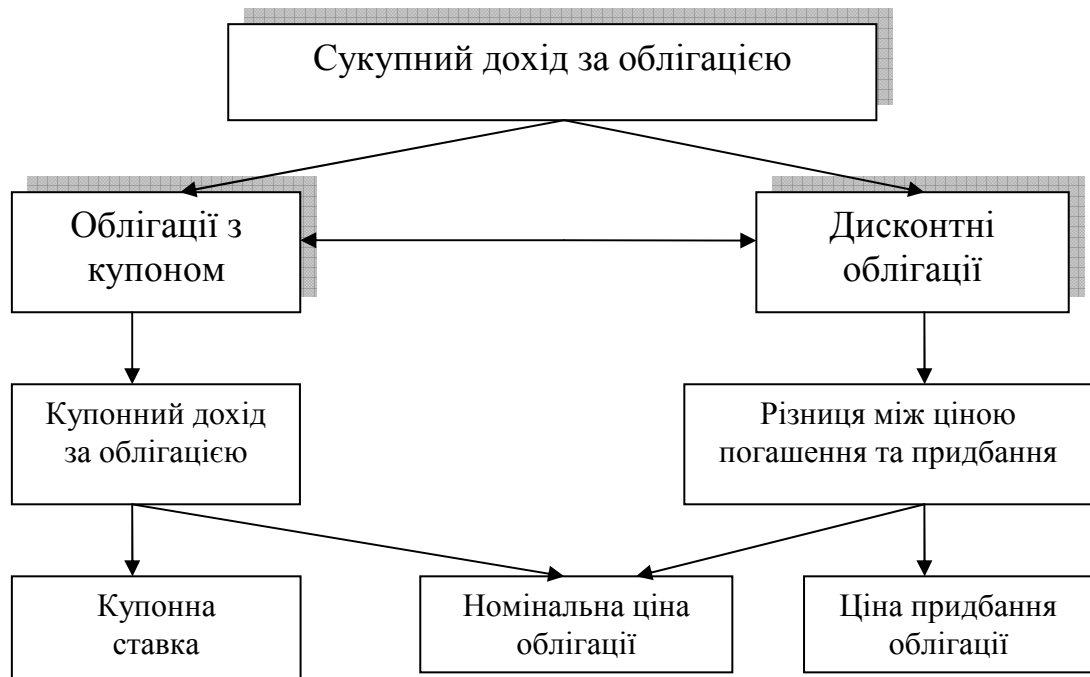


Рисунок 8.16 – Чинники, які формують сукупний дохід за облігацією

8.7 Первинне розміщення та обіг цінних паперів на 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 сформувавши 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.

Перспект 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 консультативна 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.

8.8 Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.06 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 укласти 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.

8.8.1 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. У разі отримання зберігачем цінних паперів ліцензії на провадження діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключним видом діяльності, що може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів і торговця цінними паперами, а також з діяльністю компаній з управління активами у випадках, передбачених законом.

Поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів інститутів спільного інвестування у випадках, передбачених законом.

Контрольні запитання

1. У чому полягає економічна роль та особливості ринку цінних паперів на ринку фінансових послуг? Які він виконує функції?
2. Як структурується ринок цінних паперів залежно від основних видів цінних паперів, стадій їх обігу та місць торгівлі?
3. За якими критеріями класифікуються цінні папери? Які основні групи цінних паперів можуть перебувати в обігу згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»?
4. Дайте класифікацію та характеристику пайових цінних паперів.
5. Дайте класифікацію та характеристику боргових цінних паперів.
6. Дайте класифікацію та характеристику похідних цінних паперів.
7. За якими показниками здійснюється комплексна фінансова оцінка цінних паперів? Як визначається курс цінного паперу на фондовому ринку?
8. Яким чином визначається сукупна дохідність акції та облігації?
9. Охарактеризуйте механізм первинного розміщення та вторинного обігу цінних паперів на фондовому ринку.
10. Чим відрізняється первинний та вторинний ринки цінних паперів? Що таке андеррайтинг, глобальний сертифікат та проспект емісії цінних паперів?
11. Які функції виконує фондова біржа? Яким чином здійснюється організація торгівлі на фондовій біржі? Що таке лістинг і котирування на біржі?
12. Що таке ПФТС, яка її роль на ринку цінних паперів в Україні?
13. Що включає в себе професійна діяльність з торгівлі цінними паперами, хто її може здійснювати?
14. Яка роль Національної депозитарної системи України, яка її структура та функції? Хто такі зберігачі та реєстратори цінних паперів?

Тема 9

Фінансові послуги з перейняття ризику

9.1 Види ризиків та умови їх виникнення в процесі здійснення операцій на ринку фінансових послуг

Важливим аспектом прийняття управлінських фінансових рішень на ринку фінансових послуг є невизначеність, яка проявляється в сукупності ризиків, що впливають на здійснення фінансових операцій суб'єктами ринку фінансових послуг.

Ризики, що існують в будь-якій діяльності, визначають необхідність формування адекватної моделі управління такими ризиками – цілісної фінансової системи, спрямованої на виявлення, ідентифікацію, оцінку та нейтралізацію операційних, інвестиційних та фінансових ризиків.

Джерелом усієї сукупності ризиків, що формуються в результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єктів господарювання, є будь-яке управлінське фінансове рішення щодо тієї чи іншої господарської операції, яка здійснюється в рамках основних напрямів діяльності підприємства.

Невизначеність у процесі здійснення фінансово-господарських операцій підприємства свідчить про наявність імовірності відхилення кінцевого результату від очікуваної величини. Таке відхилення може мати як позитивний, так і негативний ефект. У свою чергу, ймовірність виникнення будь-яких відхилень {незалежно від того, позитивне чи негативне таке відхилення} від очікуваного рівня фінансово-економічних показників та індикаторів визначається як ризик. Невизначеність, притаманна реалізації тих чи інших господарських операцій підприємства, формує його сукупний ризик.

Водночас **сукупний ризик** підприємства складається із системи окремих видів ризиків:

- **операційний ризик**, формування якого притаманне господарським операціям, які реалізуються в межах операційної діяльності підприємства;
- **інвестиційний ризик**, формування якого притаманне господарським операціям, які реалізуються в межах інвестиційної діяльності підприємства;
- **фінансовий ризик**, формування якого притаманне господарським операціям, які реалізуються в межах фінансової діяльності підприємства.

Відповідно, сукупний ризик підприємства відповідатиме сумарній величині ризиків за кожним центром (напрямом) їх формування – операційного, інвестиційного та фінансового ризиків.

Класифікація ризиків суб'єкта господарювання на основі різних критеріїв визначення центрів формування ризиків наведена в табл. 9.1

Таблиця 9.1 – Класифікаційна сукупність ризиків підприємства

Критерій	Види ризиків	Фактори формування ризиків
Підконтрольність підприємству (за Г. Марковіцем)	Системний ризик	Ризик, що визначається зовнішніми, незалежними від підприємства факторами
	Несистемний ризик	Ризик, величина якого визначається факторами, що є специфічними для даного підприємства
Позиціонування у ринковому середовищі (детальна локалізація ризиків)	Операційний ризик	Розміщення активів підприємства та їх структура
	Кредитний (процентний) ризик	Структура формування пасивів підприємства
	Ринковий ризик	Зміна ринкової позиції підприємства
	Діловий ризик	Організація виробничого процесу (зміна обсягів виробництва або операційної маржі)
Форма ведення підприємством фінансово-господарської діяльності	Діловий (операційний) ризик	Коливання абсолютної величини чистого доходу та руху грошових коштів
	Фінансовий ризик	Неспроможність підприємства обслуговувати власні зобов'язання перед третіми особами та ймовірність оголошення підприємства банкрутом
	Валютний ризик	Притаманний підприємствам, що ведуть фінансово-господарську діяльність у кількох країнах та у своїх розрахунках використовують принаймні дві валюти
	Політичний ризик	Притаманний підприємствам, що ведуть фінансово-господарську діяльність у кількох країнах, і формується внаслідок наявності відмінностей та зміни політичного клімату ведення підприємницької діяльності
Джерело формування портфельного ризику	Систематичний ризик	Частина ризику портфелю, що формується під дією виключно загальноринкових факторів
	Несистематичний (активний) ризик	Частина ризику, що пов'язаний з невизначеністю діяльності конкретного емітента цінних паперів

Складовою частиною сукупного ризику суб'єктів господарювання є фінансові ризики.

Фінансовий ризик виникає в сфері відносин підприємств з банками та іншими фінансово-кредитними інститутами на ринку фінансових послуг, проведення операцій з цінними паперами на фондовому ринку. Вони пов'язані з імовірністю втрат грошових сум або їх недоотриманням суб'єктами ринку.

Особливістю фінансового ризику є імовірність виникнення збитку в результаті проведення будь-яких операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах, здійснення операцій з фондovими цінними паперами, тобто ризику, який витікає з природи цих операцій.

До фінансових ризиків можна віднести наступні їх види: кредитний ризик; відсотковий ризик; курсовий ризик; валютний ризик; ризик упущеної фінансової вигоди; інвестиційний ризик, ризик ліквідності, інфляційний ризик та інші.

Кредитний ризик – це 1) ризик того, що позичальник не сплатить по позиції; 2) ймовірність того, що вартість частини активів фірми, а особливо кредитів, або буде зведена до нуля, або фактична прибутковість по даній частині активів виявиться значно нижчою очікуваного рівня; 3) ймовірність неповернення кредитів; 4) ймовірність значних збитків по кредитах і інших активах унаслідок невиконання позичальником своїх зобов'язань.

Відсотковий (ринковий, курсовий) ризик – 1) ризик того, що ціна активів впаде через зростання норми відсотка; 2) імовірність того, що зміна процентних ставок зменшить чисту процентну маржу банку; 3) несприятливі зміни вартості активів і пасивів унаслідок зміни процентних ставок; 4) імовірність скорочення спреда банку між процентними доходами і процентними витратами внаслідок зміни процентних ставок; 5) невизначеність доходу від цінного папера з фіксованим доходом, що виникає внаслідок несподіваних коливань вартості активу через зміни процентної ставки; 6) небезпека втрат комерційними банками, кредитними установами, інвестиційними фондами в результаті перевищення відсоткових ставок, що виплачуються ними на залучені кошти, над ставками за наданими кредитами.

Валютний ризик – 1) ймовірність того, що зміна курсів іноземних валют приведе до збитків унаслідок зміни ринкової вартості активів і пасивів суб'єкта господарювання; 2) невизначеність у прибутковості іноземного фінансового активу, пов'язана з невідомим заздалегідь курсом, за яким іноземна валюта буде обмінюватися на валюту інвестора.

Валютні ризики можливі у разі зміни курсів валют, а також політичної ситуації, коли курси валют незмінні, а можливості вільного обігу валют обмежені. Валютні ризики є небезпекою валютних втрат при проведенні зовнішньоекономічних, кредитних та інших валютних операцій.

Ризик упущеної фінансової вигоди – це ризик настання непрямого (побічного) фінансового збитку (неотриманий прибуток) у результаті нездійснення якого-небудь заходу (наприклад, страхування) або при зупинці господарської діяльності.

Інвестиційний ризик – це ризик втрати всього інвестованого капіталу, а також очікуваного доходу.

Ризик ліквідності – 1) ймовірність того, що кошти, необхідні для покриття депозитів, що вилучаються, і задоволення попиту на кредити,

виявляться в потрібний момент недоступні, що приведе до несподіваних збитків для банку; 2) ймовірність появи дефіциту наявних коштів у момент, коли в них відчувається потреба; 3) ризик, пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості.

Інфляційний ризик – ризик того, що при високій інфляції доходи, які отримують інвестори за фінансовими інструментами, знецінюються швидше, аніж зростають, інвестор зазнає реальних втрат.

Існує багато інших видів ризику здійснення операцій із фінансовими інструментами на фінансовому ринку.

9.2 Методи управління фінансовими ризиками

Фінансовими ризиками управляють за допомогою різних методів та способів.

У сукупності основних *стратегій нейтралізації фінансових ризиків*, що найчастіше використовуються у сучасній практиці виділяють дві альтернативні її форми (рис. 9.1):

- стратегія уникнення ризику;
- стратегія утримання ризику.



Рисунок 9.1 – Структура моделі управління фінансовими ризиками

Будь-яка стратегія нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання включає принаймні один (або кілька) методів нейтралізації ризиків, що засновані на фінансових, математичних та статистичних технологіях.

Загалом, у сукупності таких методів нейтралізації фінансових ризиків можна виділити кілька основних **методів**:

- страхування фінансових ризиків;
- диверсифікація фінансових ризиків;
- хеджування фінансових ризиків на основі похідних цінних паперів.

Управління фінансовими ризиками на етапі їх нейтралізації передбачає, реалізацію сукупності управлінських фінансових рішень превентивного характеру для зменшення або нівелювання потенційних негативних наслідків, імовірність настання яких визначається ризиком.

Забезпечення нейтралізації фінансових ризиків підприємства на основі стратегії уникнення ризику передбачає прийняття управлінських фінансових рішень на основі порівняльного аналізу фінансово-математичних моделей альтернативних сценаріїв з метою визначення безризикового сценарію із наступним прийняттям його як основного. Однак слід зазначити, що існування безризикового сценарію здійснення тієї чи іншої фінансової операції в умовах невизначеності ринкового середовища є досить проблематичним, тому треба казати про відносну безризиковість. Так, наприклад, безризиковими активами на ринку цінних паперів вважають державні цінні папери.

Для оцінювання інвестиційної привабливості окремої фінансової операції з позицій її ризикованості на основі стратегії уникнення ризиків можна використати таку модель (табл. 9.2).

Таблиця 9.2 – Оцінка прийнятності рівня фінансового ризику

Рівень фінансового ризику	Характеристика
Оцінений ризик $> R_m$	Фінансова операція є непривабливою, оскільки ризик, який вона генерує, перевищує максимально прийнятний рівень ризику для суб'єкта господарювання R_m
Оцінений ризик $= R_m$	З позицій ризиковості фінансова операція є нейтральною, оскільки фінансовий ризик, який вона генерує, ідентичний максимально прийнятному рівню ризику для суб'єкта господарювання R_m , і, відповідно, остаточне затвердження управлінського фінансового рішення залежить від інших факторів
Оцінений ризик $< R_m$	Фінансова операція є привабливою, оскільки фінансовий ризик, який вона генерує, менший за максимально прийнятний рівень ризику для суб'єкта господарювання R_m

Стратегію уникнення ризиків можна ідентифікувати також як *пасивну стратегію управління ризиком*, адже суб'єкт господарювання абстрагується від здійснення будь-яких заходів, спрямованих на попередження негативних наслідків для його фінансово-господарської діяльності, джерелом яких є сукупність ризиків.

Прийняття суб'єктом господарювання певної величини фінансового ризику на утримання як форми нейтралізації таких ризиків ставить проблему попередження настання ймовірних негативних наслідків для операційної, інвестиційної та фінансової діяльності такого суб'єкта господарювання. Це попередження передбачає реалізацію *активної стратегії нейтралізації фінансових ризиків*. Так, активна стратегія нейтралізації фінансових ризиків на противагу пасивній стратегії (стратегії уникнення ризиків) реалізується на основі сукупності спеціальних методів, зокрема:

- 1) *страхування фінансових ризиків*;
- 2) *диверсифікація фінансових ризиків*;
- 3) *хеджування фінансових ризиків*.

1. У свою чергу, у рамках ***страхування ризиків*** як форми їх нейтралізації можна виділити *самострахування* та *комерційне страхування* (страхування фінансових ризиків із залученням страхових компаній).

Під *самострахуванням* слід розуміти створення певних резервних фондів коштів з метою фінансового покриття потенційних збитків (а також негативних фінансових результатів, додаткових витрат фінансових, матеріальних та інших ресурсів) суб'єкта господарювання – децентралізованих фондів страхового відшкодування.

Для цього за рахунок певних відрахувань створюється спеціалізований фонд (або кілька фондів) коштів. *Резервний капітал підприємства* являє собою одну із форм створення фонду, цільовим призначенням якого є покриття можливих у майбутньому збитків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, викликаних дією сукупності об'єктивних та суб'єктивних факторів. Формування резервного капіталу є обов'язковим для всіх видів господарських товариств, при цьому джерелом його створення визначено чистий прибуток суб'єкта підприємницької діяльності. Так, розмір резервного капіталу господарського товариства повинен становити не менше 25% статутного капіталу і має формуватися за рахунок щорічних відрахувань від чистого прибутку підприємства у розмірі не менше 5% його абсолютної величини. Аналогічно до резервного капіталу суб'єкт господарювання може створювати резервні фонди спеціального призначення у грошовій та матеріальній формі.

На відміну від *самострахування*, коли джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є виключно внутрішні ресурси суб'єкта господарювання, страхування фінансових ризиків *із залученням страхової компанії* передбачає передання всього фінансового ризику суб'єкта господарювання або його частини за певну плату (страхову премію) на утримання спеціалізованої фінансової установи – страхової компанії.

За такого варіанта джерелом покриття збитків суб'єкта господарювання в результаті настання несприятливих умов (страхового випадку) є *фінансові*

ресурси страхової компанії. Загалом на ринку страхових послуг України страхові компанії пропонують різноманітні послуги, спрямовані на страхований захист суб'єктів господарювання, серед яких можна виділити такі:

- страхування кредитів (товарних, експортних);
- страхування інноваційних ризиків;
- страхування депозитних ризиків;
- страхування відповідальності;
- страхування на випадок недосягнення планового рівня рентабельності

та ін.

Сутність *страхування* виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини прибутків, тільки б уникнути ризику, тобто він готовий заплатити за зниження ступеня ризику до нуля. Фактично, якщо вартість страховки дорівнює можливому збитку, інвестор, не схильний до ризику, захоче застрахуватися так, щоб забезпечити повне відшкодування будь-яких фінансових втрат. Страхування фінансових ризиків є одним із найпоширеніших способів його зниження.

Страхування – це особливі економічні відносини. Для них обов'язкова наявність двох сторін: страховика і страхувальника. Страховик створює за рахунок платежів страхувальника грошовий фонд (страховий чи резервний).

У процесі страхування відбувається перерозподіл коштів між учасниками створення страхового фонду: відшкодування збитків одному або декільком страхувальникам здійснюється шляхом розподілу втрат на всіх. Кількість страхувальників, які внесли платежі протягом того чи іншого періоду, більша від кількості тих, хто отримує відшкодування.

Застосування в управлінні ризиками принципів нейтралізації через їх страхування з метою обґрунтування емісійної стратегії на ринку корпоративних облігацій може стати основою обґрунтування таких управлінських фінансових рішень, зокрема:

- випуск та розміщення корпоративних облігацій у формі забезпечених облігацій, виплата основної суми боргу та процентних платежів, за якими забезпечена застава у формі виокремленої, чітко визначеної частини активів такого емітента облігацій або самого емітента як цілісного майнового комплексу;

- випуск та розміщення корпоративних облігацій у формі гарантованих облігацій, виплата основної суми боргу та процентних платежів за такими облігаціями забезпечена солідарною відповідальністю емітента та його гаранта (гарантів), у тому числі страхової компанії.

2. Особливим напрямом управління фінансовими ризиками прийнятих суб'єктом господарювання на утримання, є *диверсифікація ризиків* – модель оптимізації прийняття управлінських фінансових рішень з метою зменшення сукупного фінансового ризику за рахунок його усереднення між складовими, що характеризуються різним рівнем специфічного ризику. Загалом під диверсифікацією необхідно розуміти специфічну технологію обґрунтування управлінських фінансових рішень щодо розподілу сукупного ризику суб'єкта господарювання шляхом розширення сукупності носіїв такого ризику.

Нейтралізація фінансових ризиків на основі диверсифікації тісно пов'язана із портфельним аналізом, при цьому вона може використовуватися як для диверсифікації фінансових ризиків, що пов'язані з конкретними активами (наприклад, цінні папери), так і ризиків, носіями яких є господарські операції (наприклад, джерела позикового фінансування). Отже, можна говорити про такі форми диверсифікації: диверсифікація активів; диверсифікація джерел капіталу; диверсифікація продукції; диверсифікація боргових зобов'язань; диверсифікація фінансових вкладень та ін.

«**Диверсифікація**» в самому загальному трактуванні – це розширення форм та обсягів діяльності, номенклатури, асортименту або видів продукції, видів фінансових інструментів інвестування з метою мінімізації рівня господарчого та фінансового ризику.

Диверсифікація являє собою процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. На принципі диверсифікації базується діяльність інвестиційних фондів, які продають клієнтам свої акції, а отримані кошти вкладають у різні цінні папери, що купуються фондом на ринку і дають постійний прибуток. Диверсифікація дає змогу уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різними видами діяльності.

Диверсифікація портфелю цінних паперів – це один із напрямків інвестиційної політики підприємства в процесі формування портфелю цінних паперів, що спрямований на зниження портфельного несистематичного ризику. Диверсифікація портфелю цінних паперів дозволяє зменшити рівень несистематичного (специфічного) ризику портфелю, а відповідно, і загальний рівень портфельного ризику. Чим вища кількість цінних паперів, що включені в портфель, тим нижче за незмінного рівня інвестиційного доходу буде рівень портфельного ризику.

3. Одним із напрямів нейтралізації фінансових ризиків є активна стратегія нейтралізації із використанням похідних цінних паперів – **хеджування ризиків**.

У сучасній практиці похідні фінансові інструменти використовуються для страхування ризиків, що пов'язані із потенційною зміною цін на певні активи, зокрема зміною валютних курсів, курсів цінних паперів, вартості сировини та матеріалів.

Механізм хеджування фінансових ризиків зміни цін на базові активи полягає в обґрунтуванні управлінських фінансових рішень щодо стратегії здійснення зустрічних торговельних операцій з купівлі-продажу базових активів на основі сукупності **похідних фінансових інструментів**, до яких відносять:

- *форвардні контракти;*
- *ф'ючерсні контракти;*
- *опціони;*
- *своп-контракти;*
- *варранти та ін.*

Аналізуючи особливості формування стратегій хеджування фінансових ризиків на основі зазначених вище похідних цінних паперів, необхідно наголосити на наявності функціонально-організаційних відмінностей у порядку

використання похідних інструментів для цілей нейтралізації ризиків зміни цін на базові активи та отримання спекулятивного прибутку.

Хеджування - купівля та/або продаж похідних цінних паперів для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод. Термін «хеджування» використовується у банківській, біржовій і комерційній практиці для визначення різних методів страхування, а також валютних ризиків.

Хеджування можна розглядати як систему укладання термінових контрактів і угод, що враховує ймовірні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів, курсів цінних паперів, цін товарів, сировини і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін.

В Україні хеджування розглядається як страхування від ризиків несприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставку (продаж) товарів у майбутньому.

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

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею, являє собою біржову операцію з купівлі термінових контрактів чи опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дає змогу встановити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар. Припустимо, що ціна товару (курс валюти чи цінних паперів) через три місяці зросте, а необхідний товар надійде через три місяці. Для компенсації втрат від очікуваного підвищення цін слід купити зараз за сьогоднішньою ціною терміновий контракт, пов'язаний із цим товаром, і продати у момент, коли буде купуватися товар. Оскільки ціна на товар і пов'язаний із ним терміновий контракт зміняться пропорційно в одному напрямку, то куплений раніше контракт можна продати дорожче на стільки, на скільки зросте до цього часу ціна на товар. Таким чином, хеджер, здійснюючи хеджування на підвищення, страхує себе від можливого підвищення цін у майбутньому.

Хеджування на зниження, або хеджування продажем – це біржова операція з продажу термінового контракту. Хеджер, який здійснює хеджування на зниження, передбачає здійснити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому. Припустимо, що ціна товару (курс валюти, цінного папера) через три місяці знизиться, а товар необхідно буде продати через три місяці. Для компенсації передбачених втрат від зниження цін хеджер продає терміном ми контракт сьогодні за високою ціною, а під час продажу свого товару через три місяці, коли ціна на нього впала, купує такий же терміновий контракт за заниженою (майже на стільки ж) ціною. Таким чином, хедж на зниження застосовується в тих випадках, коли товар необхідно продати пізніше. Хеджер намагається знизити ризик, який викликаний невизначеністю цін на ринку, за допомогою купівлі чи продажу термінових контрактів. Це дає можливість зафіксувати ціну і зробити прибутки і витрати передбачуванішими.

При цьому ризик, пов'язаний її хеджуванням, не зникає. Його беруть на себе спекулянти, тобто підприємці, які йдуть на певний, заздалегідь розрахований ризик. Хеджування може здійснюватися як із допомогою опціону, так і через форвардну угоду.

Спекулянти на ринку термінових контрактів відіграють значну роль. Беручи на себе ризик, сподіваючись отримати прибуток при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін. При купівлі термінових контрактів на біржі спекулянт робить гарантійний внесок, яким і визначається величина ризику спекулянта. Якщо ціна товару (курс валюти, цінних паперів) знизилася, то спекулянт, який купив раніше контракт, втрачає суму, що дорівнює гарантійному внеску. Якщо ціна товару виросла, то спекулянт повертає собі суму, яка дорівнює гарантійному внеску, і отримує додатковий прибуток від різниці в цінах товару і купленого контракту. В цьому разі суб'єкт господарювання бере на себе ризик і мимоволі стає спекулянтом, розраховуючи на сприятливу цінову динаміку. При цьому вартість активів перебуває у прямій залежності від ціни контракту.

Терміновий ринок, інструменти якого застосовуються з метою зниження фінансового ризику, є одним із найбільш динамічно зростаючих сегментів. Інтернаціоналізація світового фінансового ринку розкриває дедалі ширші можливості використання строкових угод на ринках різних країн і забезпечує страхування інвесторів від можливих втрат коштів у процесі їх вкладання у різні фінансові інструменти.

9.3 Методи оцінки фінансового ризику

Фінансовий ризик, як і будь-який ризик, має математично виражену ймовірність настання втрат, яка спирається на статистичні дані і може бути розрахована з досить високою точністю. Щоб кількісно визначити величину фінансового ризику, необхідно знати всі можливі наслідки будь-якої окремої дії і ймовірність самих наслідків. Ймовірність означає можливість отримання певного результату.

Визначення фінансового ризику здійснюється під час формування проблеми прийняття фінансового рішення та вивчення ситуації, пов'язаної з ним, і полягає у:

- виявленні причин і факторів, які збільшують чи зменшують конкретний тип фінансового ризику;
- проведенні аналізу та ідентифікації виявлених причин і чинників;
- виділенні етапів і робіт, під час яких можуть виникати передумови фінансового ризику.

У статистичному аналізі величина (або рівень) ризику вимірюється двома критеріями:

- *середнім очікуваним значенням (дисперсією);*
- *коливанням, змінністю (варіацією можливого результату).*

Дисперсія при цьому вимірює можливий середній результат. Варіація показує міру або ступінь відхилення від фактичної середньої величини.

Статистичний метод вимірювання ризику встановлює імовірність одержання доходу від тієї чи іншої фінансової операції, вкладень у цінні папери та ін., визначає середній розмір цього доходу. Основними інструментами статистичного методу є варіація і дисперсія.

Варіація – це зміна (коливання) величини ознаки. Варіація вимірюється дисперсією (D) – швидкістю коливання значень можливих варіантів навколо середнього значення.

Дисперсія при оцінці фінансового ризику підприємства являє собою середньозважену величину з квадратів відхилень дійсних фінансових результатів ризикованих вкладень від середніх очікуваних:

$$D = \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2 P_i, \quad (9.1)$$

де D – дисперсія;

r – очікуване значення дохідності для кожного випадку вкладення фінансових ресурсів;

\bar{r} – середнє очікуване значення показника дохідності вкладень фінансових ресурсів;

P_i – імовірність одержання доходу від фінансової операції.

Середнє очікуване значення є середньозваженим для всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується як частота або вага відповідного значення. Середнє очікуване значення вимірює результат, якого ми очікуємо в середньому.

Середня величина являє собою узагальнену кількісну характеристику і не дає змоги прийняти рішення на користь будь-якого варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти змінність показників, тобто визначити міру змінності можливого результату. Змінність можливого результату – це ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього розраховують середнє квадратичне відхилення. Якщо з дисперсії добути квадратний корінь, то одержимо так зване **стандартне відхилення** (σ).

$$\sigma = \sqrt{\frac{(r - \bar{r})^2}{n}} \quad (9.2)$$

Чим вище його значення, тим ризикованішим є вкладання фінансових ресурсів в ту чи іншу фінансову операцію або фінансовий актив.

Середнє квадратичне відхилення є іменованою величиною і вказується у тих же одиницях, у яких вимірюється варіаційна ознака. Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є мірами абсолютної змінності.

Для аналізу та оцінки ризику використовується також **коефіцієнт варіації**. Він являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середнього арифметичного і показує ступінь відхилення отриманих значень. Коефіцієнт варіації – відносна величина, він відображає змінність.

Тому на його величину не впливають абсолютні значення показника, який вивчається. За допомогою коефіцієнта варіації є можливість порівнювати навіть змінність ознак, виражених у різних одиницях виміру.

Коефіцієнт варіації обчислюється:

$$V = \frac{\sigma}{\bar{r}} \times 100 \% , \quad (9.3)$$

де V – коефіцієнт варіації;

σ – стандартне відхилення;

\bar{r} – середнє значення показника.

Чим вищий коефіцієнт варіації, тим сильніші коливання доходності і вищий фінансовий ризик операції. Якісна оцінка значень коефіцієнта варіації наступна:

- до 10% – слабкі коливання фінансового ризику;
- 10 - 25% – середні, помірні коливання;
- понад 25% – високі коливання фінансового ризику.

При використанні дисперсії і варіації враховують, що фінансовий ризик має математично визначену ймовірність отримання фінансового результату. Ця ймовірність, у свою чергу, може бути визначена експертним шляхом або на підставі математичних розрахунків частот ступеня фінансового ризику. Розрахунок ймовірності фінансових ризиків на основі *дисперсії, варіації і середніх величин* як методів статистичного аналізу в сучасних умовах є безперечно основним методом оцінки фінансових ризиків підприємства.

Розглянемо методику оцінки фінансового ризику на прикладі формування портфелю цінних паперів підприємства.

Портфель цінних паперів – це певним чином підібрана сукупність окремих видів цінних паперів. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні фінансові інструменти (акції, облігації, ощадні сертифікати і т. д.).

Кожне підприємство, формуючи портфель цінних паперів, повинно оцінити доходність та ризик окремих цінних паперів цього портфелю з метою вибору найбільш оптимальних для фінансового інвестування.

При формуванні портфеля необхідно враховувати такі фактори: ступінь ризику, доходність, термін вкладання, тип цінного папера. Залежно від інвестиційної мети інвестор формує портфель певного типу.

Оцінимо ризик двох альтернативних портфелів, сформованих з різних цінних паперів для умовного підприємства шляхом розрахунку дисперсії, стандартного відхилення доходності, коефіцієнту варіації доходності цінних паперів з різних портфелів – А і Б (табл. 9.3 – 9.4).

Таблиця 9.3 – Розрахунок дисперсії та стандартного відхилення доходності двох альтернативних портфелів цінних паперів

Варіанти портфелів цінних паперів	Дохідність окремих цінних паперів, r_i	Частка у портфелі P_i	$(r_i - \bar{r})$	$(r_i - \bar{r})^2 P_i$	$\sigma = \sqrt{D}$
Портфель цінних паперів А	10,4	0,30	- 6,1	11,16	$\sigma = \sqrt{D}$ $= \sqrt{34,01}$ $= 5,83$
	17,6	0,25	1,1	0,3	
	8,7	0,20	- 7,8	12,17	
	20,4	0,15	3,9	2,28	
	25,5	0,10	9,0	8,1	
	$\bar{r} = 16,52$	1,0	-	$D = \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2 P_i$ $= 34,01$	
Портфель цінних паперів Б	14,2	0,15	- 3,44	1,78	$\sigma = \sqrt{D}$ $= \sqrt{6,941}$ $= 2,63$
	15,3	0,10	- 2,34	0,55	
	17,6	0,30	- 0,04	0,001	
	19,5	0,20	1,86	0,69	
	21,6	0,25	3,96	3,92	
	$\bar{r} = 17,64$	1,0	-	$D = \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2 P_i$ $= 6,941$	

Як показують розрахунки табл. 9.3, стандартне відхилення (σ) за портфелем А складає 5,83, а за портфелем Б – 2,63, що свідчить про більш високий рівень ризику портфелю А порівняно з портфелем Б.

Для прийняття рішення про доцільність інвестування коштів у ті чи інші цінні папери, необхідно порівняти співвідношення ризику та доходності за окремими їх видами, тобто розрахувати коефіцієнт варіації (табл. 9.4).

Таблиця 9.4 – Оцінка ризику та доходності двох альтернативних портфелів цінних паперів

№ з/п	Варіанти портфелів цінних паперів	Середня дохідність портфелю, \bar{r}	Стандартне відхилення доходності, σ	Коефіцієнт варіації доходності, % V
1	Портфель цінних паперів А	16,52	5,83	35,3
2	Портфель цінних паперів Б	17,64	2,63	14,9

При порівнянні рівнів ризику та доходності за окремими видами портфелів цінних паперів, перевагу слід віддавати тому з них, за яким значення коефіцієнту варіації найнижче, що є свідомством про оптимальне співвідношення доходності та ризику сукупності цінних паперів портфелю.

Як свідчать розрахунки співвідношення рівнів ризику та доходності двох альтернативних портфелів цінних паперів (табл. 9.4), перевагу слід віддати портфелю Б, в якому значення коефіцієнту варіації (V) нижче за портфель А: 14,9% проти 35,3%. Це свідчить про більш оптимальне співвідношення доходності та ризику цінних паперів портфелю (Б) порівняно з портфелем А.

Взагалі, метою формування портфелів цінних паперів підприємства можуть бути: отримання доходу; збереження капіталу; забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів.

У процесі формування портфелю цінних паперів на підприємстві необхідно виокремлювати дві складові сукупного ризику: систематичний та несистематичний ризику.

Систематичний ризик є частиною загального ризику системи, залежить від стану економіки в цілому і зумовлюється макроекономічними чинниками, такими, як динаміка інвестицій, обсяги зовнішньої торгівлі, зміни податкової політики, стан платіжного балансу, а тому він наявний у діяльності всіх суб'єктів господарського процесу.

Систематичний ризик називають недиверсифікованим, або ринковим, оскільки його не можна зменшити диверсифікацією (включенням до портфелю різних за характеристиками цінних паперів). Отже, недиверсифікований портфель характеризується тільки систематичним ризиком, який вимірюється за допомогою коефіцієнта β (бета).

Несистематичний ризик пов'язаний з невизначеністю діяльності конкретного емітента цінних паперів. Інвестор має змогу уникнути цього ризику, сформувавши ефективний портфель, тобто такий набір цінних паперів, який уможливорює взаємне компенсування коливання доходності різних інструментів, коли недостатня доходність одного цінного паперу компенсується підвищеною доходністю іншого. Для зниження несистематичного ризику і застосовується метод диверсифікації. Ризик диверсифікованого портфелю вимірюється стандартним відхиленням.

Диверсифікація портфелю цінних паперів дозволяє інвестору зменшити рівень несистематичного (специфічного) ризику портфелю, а відповідно, і загальний рівень портфельного ризику. Чим вища кількість фінансових інструментів, що включені в портфель, тим нижче за незмінного рівня інвестиційного доходу буде рівень портфельного ризику. Графічно ця залежність ілюструється на рис. 9.2.

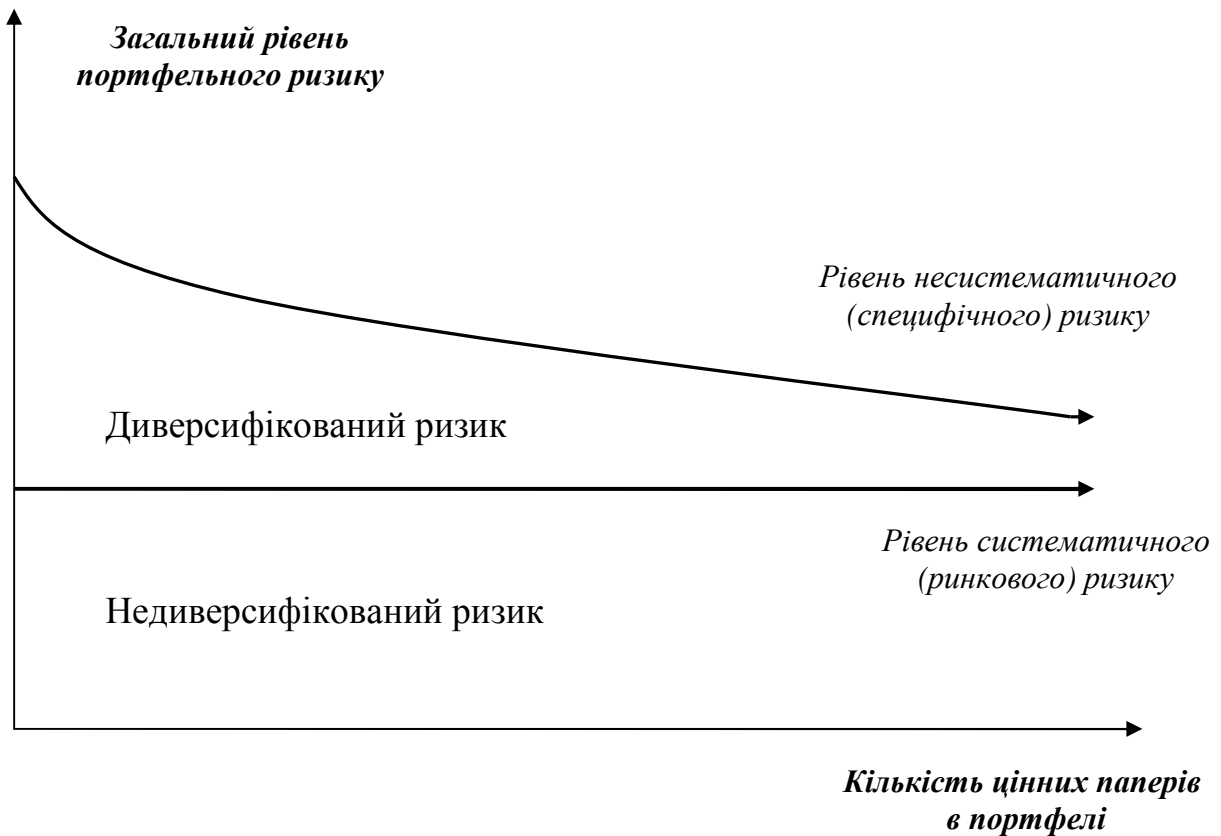


Рисунок 9.2 – Залежність рівня несистематичного та загального рівня портфельного ризику від кількості цінних паперів в портфелі

Як показує графік, збільшення кількості фінансових інструментів інвестування (цінних паперів), що включаються до портфелю інвестора, дозволяє істотно знизити рівень портфельного ризику. За критеріями західних спеціалістів, мінімальною вимогою диверсифікації портфелю є включення до нього 10-12 фінансових (фондових) інструментів. В умовах нерозвиненості українського фондового ринку, цей критерій може бути знижений.

З рисунку також видно, що диверсифікація дозволяє зменшити тільки несистематичний (специфічний) ризик інвестиційного портфелю. Систематичний (ринковий) ризик диверсифікацією не ліквідується, його можна відшкодувати відповідною премією за ризик.

Усі види ризиків, властиві тим чи іншим цінним паперам, – відсотковий, кредитний, діловий, інфляційний, дострокового погашення, ліквідності, – в сукупності формують загальний ризик цього інструменту, який порівнюється з його дохідністю.

Теорію вибору ефективного портфеля фінансових інвестицій, яку вперше розробив Г. Марковіц у 50-х роках минулого століття, згодом суттєво удосконалили Р. Трейнор, Дж. Літнер, У. Шарп та інші.

Визначення цілей фінансового інвестування та типу інвестиційного портфелю, що реалізує обрану політику інвестора, дозволяє здійснювати формування портфелю цінних паперів шляхом включення в нього відповідних фінансових інструментів.

Ефективність цього формування пов'язана з використанням «сучасної портфельної теорії», за розробку окремих положень якої ряд авторів – Г. Марковіц, Д. Тобін, В. Шарп та інші отримали Нобелівську премію.

«Портфельна теорія» представляє собою заснований на статистичних методах механізм оптимізації інвестиційного портфеля, що формується, за заданими критеріями співвідношення рівня його дохідності та ризику.

В основі сучасної портфельної теорії лежить концепція «ефективного портфелю», формування якого повинно забезпечити найвищий рівень його дохідності при заданому рівні ризику або найменший рівень ризику при заданому рівні дохідності. Іншими словами, за будь-якого із заданих цільових параметрів формування портфелю, інвестор повинен намагатися забезпечити найбільш ефективне співвідношення за ним рівнів дохідності і ризику.

На практиці для визначення міри ризику використовуються різноманітні показники, які в основному репрезентовані статистичними величинами, такими як *дисперсія, стандартне відхилення, коефіцієнти кореляції і коваріації*. Ці характеристики цінного паперу показують, в якій мірі та з якою ймовірністю його фактична дохідність може відрізнятись від очікуваної. Величина ризику визначається на базі аналізу реальних даних про дохідність цінних паперів за попередні періоди за допомогою статистичних методів.

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

Останнім часом активно використовується метод *експертних оцінок*. Складаються різноманітні порівняльні характеристики рівнів ризику, визначаються рейтинги, готуються аналітичні експертні огляди. В принципі, кожний спеціаліст щоденно виступає в ролі експерта, приймаючи те чи інше важливе рішення. Крім того, особливо важливі рішення можуть прийматися групою експертів.

Одним із методів оцінки фінансових ризиків є *економіко-математичне моделювання*. Головне при цьому – правильний вибір моделі, виходячи з конкретної ситуації. Необхідно враховувати завчасно суб'єктивний характер тієї чи іншої моделі, що обирається, і робити поправку на певну схематичність, надлишкову зарегульованість або заданість фінансової ситуації.

Досить перспективною є комп'ютерна імітація фінансового ризику підприємства. В сучасних умовах створено певний набір готових програмних продуктів за його оцінкою. Майже кожне підприємство має можливість змоделювати фінансовий ризик індивідуально. При економіко-математичному моделюванні вибір критеріїв (цільової функції) і факторів (системи обмежень) пов'язаний зі стратегічною метою емітента або інвестора, який здійснює моделювання.

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

Оцінка ризику – свого роду мистецтво, засноване на поєднанні наукових методик та інтуїції експертів, аналітиків. Вона базується на одночасному врахуванні багатьох суперечливих факторів, використанні різноманітних теоретичних підходів і знанні прецедентів практики.

Контрольні запитання

1. Обґрунтуйте необхідність врахування фактора ризику в процесі прийняття суб'єктами господарювання рішень у фінансовій сфері.
2. Які види ризиків можуть виникати в процесі здійснення суб'єктами господарювання операцій на ринку фінансових послуг?
3. Що таке фінансові ризики, коли вони виникають?
4. Які види ризиків відносяться до фінансових, розкрийте їх сутність?
5. Перелічіть основні методи управління фінансовими ризиками, розкрийте їх сутність.
6. У чому полягають стратегії нейтралізації, уникнення та утримання фінансових ризиків?
7. Розкрийте сутність страхування та самострахування фінансових ризиків?
8. У чому полягає метод диверсифікації фінансових ризиків, у яких випадках його застосовують?
9. У чому полягає механізм хеджування фінансових ризиків з використанням похідних цінних паперів?
10. Які фінансові інструменти відносяться до похідних (деривативів), дайте їм характеристику.
11. Які існують методи оцінки фінансового ризику?
12. Розкрийте сутність статистичних методів оцінки фінансового ризику, якими є варіація, дисперсія, стандартне відхилення, коефіцієнт варіації.
13. Охарактеризуйте основні складові сукупного портфельного ризику: систематичний та несистематичний ризики.

Тема 10

Державне регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг

10.1 Державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні

Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 із змінами, внесеними згідно із Законом від 06.02.2003 р., що набув чинності 11.06.2003 р. дає наступне визначення сутності державного регулювання ринку фінансових послуг:

«Державне регулювання ринків фінансових послуг – здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам».

Основні цілі державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні:

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

Основні форми державного регулювання ринків фінансових послуг:

- 1) ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- 2) нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ;
- 3) нагляд за діяльністю фінансових установ;
- 4) застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- 5) проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг.

Державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється:

1) щодо ринків фінансових послуг – Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України, яка є спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах, визначених законодавством;

2) щодо ринку банківських послуг – Національним банком України;

3) щодо ринків цінних паперів та похідних цінних паперів – Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

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

Таким чином, ***головними завданнями державного регулювання ринку фінансових послуг є:***

- забезпечення стабільного розвитку і функціонування ринку фінансових послуг в цілому;

- гарантування прав та законодавче визначення діяльності усіх суб'єктів ринку фінансових послуг;

- узгодження інтересів усіх суб'єктів ринку встановленням необхідних нормативних правил у їх взаємовідносинах.

Державне регулювання ринку фінансових послуг включає три основні елементи:

1) законодавчі та підзаконні акти;

2) систему органів державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність суб'єктів ринку фінансових послуг;

3) непряме втручання держави за допомогою використання економічних інструментів впливу (податкової, грошово-кредитної, валютної політики тощо).

До основних законодавчих актів, що приймалися з метою регулювання фінансового ринку та ринку фінансових послуг в Україні відносяться наступні ***Закони України*** (в хронологічному порядку):

«Про банки і банківську діяльність» (від 20.03.91);

«Про цінні папери та фондову біржу» (від 18.06.91);

«Про господарські товариства» (від 19.09.91);

«Про приватизаційні папери» (від 6.03.92);

«Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (від 30.10.96);

«Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (від 10.12.97);

«Про Національний банк України» (від 20.05.99);

«Про банки і банківську діяльність» (від 7.12.2000);

«Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (від 12.07.2001);

«Про цінні папери та фондовий ринок» (від 23.02.2006) та інші.

Відносини, що виникають у зв'язку з функціонуванням фінансових ринків у нашій країні та надання фінансових послуг споживачам, загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та

наглядних функцій за діяльністю з надання фінансових послуг встановлює Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку.

Усі перелічені законодавчі акти характеризують загальний аспект державного регулювання, тобто впровадження правил, обов'язкових для всіх учасників ринку фінансових послуг. Поряд з цим існує конкретний аспект регулювання – конкретні нормативні документи, які впорядковують окремі аспекти діяльності на ринку (реєстрація, ліцензування діяльності тощо).

Регулювання діяльності ринку фінансових послуг здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою, судовою.

Усі основні органи, що здійснюють державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні, можна поділити на такі **чотири групи**:

1. Верховна Рада України, Президент України та Кабінет Міністрів України, які через прийняття законодавчих і нормативних актів забезпечують загальні основи державного регулювання фінансового ринку в Україні.

2. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України, яка є спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах, визначених законодавством. Національний банк України, який здійснює державне регулювання щодо ринку банківських послуг. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка безпосередньо формує та забезпечує реалізацію єдиної державної політики з розвитку й функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних.

3. Державні органи, котрі в межах своєї компетенції здійснюють контроль або функції управління на ринку фінансових послуг: Міністерство фінансів, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет.

4. Державні органи, які виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства: Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки, Вищий арбітражний суд.

Згідно з Указом Президента України від 4 квітня 2003 року було затверджено Положення **про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України** (із змінами і доповненнями від 5 березня 2004 року та від 12 вересня 2005 року).

Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом. Комісія – це спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах, визначених законодавством.

Основними завданнями Комісії з регулювання ринків фінансових послуг України у межах її повноважень є:

- проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері надання фінансових послуг;
- розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг;
- здійснення державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і додержанням законодавства в цій сфері;
- захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування заходів впливу з метою запобігання порушенням законодавства на ринках фінансових послуг та їх припинення;
- узагальнення практики застосування законодавства України з питань функціонування ринків фінансових послуг, розроблення і внесення пропозицій щодо його удосконалення;
- запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринків фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України відповідно до покладених на неї завдань та у межах своєї компетенції:

- 1) бере участь у формуванні Програми діяльності Кабінету Міністрів України та забезпечує її реалізацію;
- 2) бере участь у розробленні проектів Державної програми економічного та соціального розвитку України, закону про Державний бюджет України на відповідний рік;
- 3) здійснює згідно із законами України державне регулювання і нагляд за діяльністю страхових компаній та страхових брокерів, установ накопичувального пенсійного забезпечення, довірчих товариств, кредитних спілок, лізингових та факторингових компаній, кредитно-гарантійних установ, ломбардів, інших учасників ринків фінансових послуг (крім банків, професійних учасників фондового ринку, інститутів спільного інвестування в частині їх діяльності на фондовому ринку, фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державного казначейства України та державних цільових фондів);
- 4) здійснює реєстрацію фінансових установ та веде Державний реєстр фінансових установ;
- 5) здійснює реєстрацію та веде реєстр саморегульованих організацій;
- 6) визначає порядок ведення та веде реєстр аудиторів, яким надається право на проведення аудиторських перевірок фінансових установ;
- 7) дає висновки про віднесення операцій до того чи іншого виду фінансових послуг;
- 8) здійснює в установленому порядку ліцензування діяльності фінансових установ, затверджує ліцензійні умови провадження діяльності з надання фінансових послуг і порядок контролю за їх додержанням;
- 9) установлює плату за реєстрацію документів і видачу ліцензій;
- 10) установлює обмеження на суміщення надання певних видів фінансових послуг;

11) установлює критерії та нормативи щодо ліквідності, капіталу та платоспроможності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, додержання правил надання фінансових послуг;

12) визначає у передбачених законом випадках порядок створення, формування і використання резервних та інших фондів фінансових установ;

13) установлює додаткові вимоги до договорів про надання фінансових послуг фізичним особам, якщо це не врегульовано законом;

14) установлює вимоги щодо програмного забезпечення та спеціального технічного обладнання фінансових установ, пов'язаних з наданням фінансових послуг;

15) установлює правила підготовки, надання та обробки даних щодо діяльності фінансових установ у розрізі напрямів нагляду;

16) здійснює контроль за достовірністю інформації, що надається учасниками ринків фінансових послуг;

17) визначає професійні вимоги до керівників, головних бухгалтерів фінансових установ та може вимагати звільнення з посад осіб, які не відповідають установленим вимогам для зайняття цих посад;

18) здійснює ліцензування діяльності тимчасової адміністрації фінансової установи та призначає її керівника;

19) веде Єдиний державний реєстр страховиків (перестраховиків);

20) установлює перелік посередницьких послуг у страхуванні та перестрахованні;

21) визначає порядок реєстрації страхових та перестрахових брокерів і веде державний реєстр страхових та перестрахових брокерів, видає свідоцтва про включення страхових та перестрахових брокерів до цього реєстру;

22) визначає порядок формування статутного фонду страховика цінними паперами, що випускаються державою, за їх номінальною вартістю;

23) затверджує положення про централізовані страхові резервні фонди;

24) установлює обсяги страхових зобов'язань залежно від видів договорів страхування життя, а також мінімальні строки дії договорів страхування життя;

25) визначає порядок та умови ведення персоніфікованого (індивідуального) обліку договорів страхування життя;

26) установлює за погодженням з Національним банком України розміри кредитів, порядок та умови їх видачі страхувальникам, які уклали договори страхування життя;

27) установлює кваліфікаційні вимоги до осіб, які можуть займатися актуарними розрахунками, видає їм відповідні свідоцтва та здійснює організаційно-методичне забезпечення проведення актуарних розрахунків;

28) визначає характеристики та класифікаційні ознаки видів добровільного страхування;

29) реєструє при видачі ліцензії на право здійснення відповідного виду страхування правила страхування для такого виду, прийняті страховиком, а також зміни та/або доповнення до цих правил;

30) погоджує встановлення Моторним (транспортним) страховим бюро єдиного зразка страхових свідоцтв (полісів, сертифікатів), які є формою

договору обов'язкового страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів;

31) здійснює контроль за платоспроможністю страховиків відповідно до взятих ними страхових зобов'язань перед страхувальниками;

32) установлює особливості із забезпечення правонаступництва щодо укладання договорів страхування у разі реорганізації страховика;

33) здійснює державну реєстрацію кредитних спілок та об'єднаних кредитних спілок, видає їм свідоцтво про державну реєстрацію за формою, встановленою Комісією, визначає засоби масової інформації, в яких кредитна спілка розміщує дані про її державну реєстрацію;

34) визначає перелік внутрішніх положень та процедур, які має розробити та затвердити кредитна спілка для забезпечення своєї ефективної та безпечної діяльності;

35) установлює перелік державних цінних паперів, які придбаває кредитна спілка;

36) приймає нормативно-правові акти щодо особливостей створення, державної реєстрації, ліцензування та діяльності об'єднаної кредитної спілки;

37) приймає рішення про надання одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок статусу саморегульованої організації кредитних спілок – членів асоціації, погоджує статут та внутрішні положення такої саморегульованої організації у частині здійснення делегованих Комісією функцій, здійснює моніторинг реалізації таких функцій та у разі необхідності припиняє або відкликає відповідні повноваження включно до позбавлення асоціації кредитних спілок статусу саморегульованої організації;

38) погоджує в установленому порядку повідомлення щодо рішення вищого органу управління кредитної спілки про її ліквідацію або вносить свої пропозиції;

38) здійснює контроль за діяльністю аграрної біржі у сфері регулювання та нагляду за операціями продажу товарів на умовах споту та форварду, правильністю укладення та виконання зобов'язань за іншими видами товарних деривативів, а також надання страхових субсидій;

39) надає інформацію за запитами юридичних осіб;

40) розробляє відповідно до національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку методичні рекомендації щодо їх застосування під час ведення бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності у фінансових установах;

41) установлює порядок розкриття інформації та складання звітності учасниками ринків фінансових послуг відповідно до законодавства України;

42) оприлюднює в офіційних засобах масової інформації основні положення свого щорічного звіту;

43) бере участь у реалізації державної політики стосовно охорони державної та професійної таємниці, здійснює контроль за її зберіганням у своїй системі;

44) проводить самостійно чи разом з іншими уповноваженими органами виїзні та безвиїзні перевірки діяльності фінансових установ;

45) установлює порядок та умови застосування заходів впливу згідно з законом;

46) надсилає фінансовим установам і саморегульованим організаціям обов'язкові до виконання розпорядження щодо усунення порушень законодавства про фінансові послуги та вимагає надання необхідних документів;

47) надсилає матеріали в правоохоронні органи стосовно фактів правопорушень, які стали відомі під час проведення перевірок;

48) надсилає матеріали в органи Антимонопольного комітету України у разі виявлення порушень антимонопольного законодавства;

49) звертається до суду з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства України про фінансові послуги;

50) проводить і координує у встановленому порядку навчання, підготовку та перепідготовку кадрів, установлює у визначених законом випадках кваліфікаційні вимоги до осіб, які провадять діяльність на ринках фінансових послуг, здійснює організацію нарад, семінарів, конференцій з питань надання фінансових послуг;

51) аналізує стан та тенденції розвитку ринків фінансових послуг в Україні, здійснює моніторинг руху капіталу в Україну та за її межі через ринки фінансових послуг, розробляє та подає в установленому порядку пропозиції щодо вдосконалення законодавства;

52) проводить з метою співпраці та координації своєї діяльності спільно з Національним банком України, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку оперативні наради не рідше одного разу на квартал або частіше на вимогу одного з керівників цих органів;

53) здійснює співробітництво з міжнародними організаціями, державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав з питань регулювання ринків фінансових послуг, вивчає, узагальнює та поширює світовий досвід з цих питань;

54) виконує інші функції відповідно до покладених на неї завдань згідно із законодавством.

Національний банк України є центральним банком України, особливим центральним органом державного управління, юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації якого визначаються Конституцією України, Законом «Про Національний банк України» та іншими законами України.

Відповідно до Конституції України *основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України.*

На виконання своєї основної функції Національний банк сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень – цінової стабільності.

Національний банк виконує такі функції:

1) відповідно до розроблених Радою Національного банку України Основних засад грошово-кредитної політики визначає та проводить грошово-кредитну політику;

- 2) монопольно здійснює емісію національної валюти України та організує її обіг;
- 3) виступає кредитором останньої інстанції для банків і організує систему рефінансування;
- 4) встановлює для банків правила проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку і звітності, захисту інформації, коштів та майна;
- 5) організовує створення та методологічно забезпечує систему грошово-кредитної і банківської статистичної інформації та статистики платіжного балансу;
- 6) визначає систему, порядок і форми платежів, у тому числі між банками;
- 7) визначає напрями розвитку сучасних електронних банківських технологій, створює, координує та контролює створення електронних платіжних засобів, платіжних систем, автоматизації банківської діяльності та засобів захисту банківської інформації;
- 8) здійснює банківське регулювання та нагляд;
- 9) веде Державний реєстр банків, здійснює ліцензування банківської діяльності та операцій у передбачених законами випадках;
- 10) веде офіційний реєстр ідентифікаційних номерів емітентів платіжних карток внутрішньодержавних платіжних систем;
- 11) здійснює сертифікацію аудиторів, які проводитимуть аудиторську перевірку банків, тимчасових адміністраторів та ліквідаторів банку;
- 12) складає платіжний баланс, здійснює його аналіз та прогнозування;
- 13) представляє інтереси України в центральних банках інших держав, міжнародних банках та інших кредитних установах, де співробітництво здійснюється на рівні центральних банків;
- 14) здійснює відповідно до визначених спеціальним законом повноважень валютне регулювання, визначає порядок здійснення операцій в іноземній валюті, організовує і здійснює валютний контроль за банками та іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію Національного банку на здійснення валютних операцій;
- 15) забезпечує накопичення та зберігання золотовалютних резервів та здійснення операцій з ними та банківськими металами;
- 16) аналізує стан грошово-кредитних, фінансових, цінових та валютних відносин;
- 17) організує інкасацію та перевезення банкнот і монет та інших цінностей, видає ліцензії на право інкасації та перевезення банкнот і монет та інших цінностей;
- 18) реалізує державну політику з питань захисту державних секретів у системі Національного банку;
- 19) бере участь у підготовці кадрів для банківської системи України;
- 20) визначає особливості функціонування банківської системи України в разі введення воєнного стану чи особливого періоду, здійснює мобілізаційну підготовку системи Національного банку;

21) вносить у встановленому порядку пропозиції щодо законодавчого врегулювання питань, спрямованих на виконання функцій Національного банку України;

22) здійснює методологічне забезпечення з питань зберігання, захисту, використання та розкриття інформації, що становить банківську таємницю.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку – це спеціальний виконавчий орган, який здійснює державне регулювання ринку цінних паперів, державний контроль за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних в Україні, контролює дотримання законодавства щодо ринку цінних паперів усіма його учасниками.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним органом, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів, державний контроль за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних в Україні. Комісія створена в 1995 році згідно з Указом Президента України від 12 червня 1995 року. З прийняттям у 1996 році Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» функції та повноваження комісії були суттєво розширені.

Основними завданнями Комісії є:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні, сприяння адаптації фінансового ринку до міжнародних стандартів;

- координація діяльності центральних органів державної влади з функціонування в Україні фінансового ринку;

- забезпечення державного контролю за додержанням законодавства України з питань функціонування фондового ринку;

- організаційне забезпечення запровадження системи захисту інтересів суб'єктів фондового ринку, упорядкування діяльності емітентів, торговців цінними паперами та інших фінансових посередників;

- запобігання монополізації фондового ринку, створення умов для розвитку добросовісної конкуренції між учасниками фондового ринку та здійснення контролю за їх реалізацією.

Одним із головних завдань Комісії є забезпечення захисту прав інвесторів. Для цього Комісія має:

- наглядати за тим, щоб учасники фондового ринку одержували інформацію про умови випуску та обігу цінних паперів, про результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги та характер угод з цінними паперами;

- забезпечити рівні можливості для доступу емітентів, інвесторів та посередників на фінансовий ринок;

- захищати право власності на цінні папери;

- застосовувати заходи щодо запобігання порушенням законодавства і припинення їх;

- створювати умови для розвитку добросовісної конкуренції;

- здійснювати контроль за прозорістю та відкритістю фондового ринку.

Для виконання цих та інших завдань та функцій Комісія має центральний апарат та територіальні органи, що діють в областях країни.

Серед функцій Комісії виділяється функція контролю. Контролю як конкретному поняттю відповідає загальне поняття – нагляд. Якщо контроль у вузькому розумінні слова – це моніторинг діяльності учасників фондового ринку з метою виявлення порушень законодавства про цінні папери, то нагляд – це безперервний моніторинг процесів, що відбуваються на фондовому ринку.

Нагляд включає такі операції:

- одержання фінансової звітності про результати діяльності професійних учасників фондового ринку;
- аналіз цієї звітності з метою встановлення відповідності діяльності учасників фондового ринку вимогам законодавства;
- аналіз будь-якої інформації про події на фондовому ринку з метою виявлення ознак порушення законодавства;
- безпосередній нагляд через участь представників уповноваженого державного органу в торгових сесіях фондових бірж, у позабіржових фондових торговельних системах, на загальних зборах акціонерів;
- нагляд за діяльністю професійних учасників фондового ринку в процесі здійснення ними операцій з цінними паперами для недопущення порушень законів та стандартів.

Дієвість наглядової діяльності тим вища, чим вищий рівень розвитку інформаційної системи фінансового ринку, у тому числі розгалужених інформаційних та телекомунікаційних мереж, механізму моніторингу, а також чим досконаліший аналітичний апарат.

Механізм власне *контролю* відрізняється від нагляду. Він передбачає такі заходи:

- проведення планових та позапланових перевірок діяльності учасників фондового ринку;
- з'ясування всіх обставин порушення законодавства на підставі аналізу різноманітної інформації, необхідної для детального розслідування кожного випадку;
- створення системи внутрішнього контролю за допомогою впровадження в діяльність професійних учасників фондового ринку процедур самоконтролю.

Державне регулювання ринків фінансових послуг може здійснюватися також шляхом непрямого втручання держави за допомогою використання *економічних інструментів впливу* – податкової, інвестиційної, грошово-кредитної, валютної політики тощо.

Податкова політика становить систему заходів держави у галузі оподаткування. Вона повинна створювати сприятливі умови для стимулювання виробничої та фінансової діяльності суб'єктів господарювання, ділової активності суб'єктів ринку фінансових послуг.

Інвестиційна політика – це політика, що пов'язана з регулюванням державних та приватних інвестицій, стимулюванням та заохоченням вітчизняних та іноземних інвесторів шляхом надання їм різноманітних пільг (податкових, амортизаційних та інших). Економічний вплив держави повинен

активізувати діяльність емітентів та інвесторів на фондовому ринку.

Грошово-кредитна політика становить сукупність економічних методів та юридичних норм, спрямованих на управління рухом кредитного капіталу, регулювання грошової маси та банківського відсотка. Дії грошово-кредитної політики охоплюють ринок грошей, ринок капіталів, ринок цінних паперів. Вона впливає на активізацію або уповільнення діяльності кредиторів та позичальників на ринку позикових капіталів.

Облікова (дисконтна) політика тісно пов'язана з кредитною політикою. НБУ здійснює її через маневрування (підвищення або зниження) офіційної облікової ставки з метою впливу на обсяги кредитування, темпи інфляції, грошову масу в обігу, стан платіжного балансу.

Валютна політика – це сукупність економічних, юридичних і організаційних форм і методів у галузі валютних відносин, що здійснюються державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями та впливають на національний та міжнародний валютний ринок.

Зовнішньоекономічна політика держави спрямована на регулювання операцій з іноземними валютами, експортно-імпорتنих операцій тощо.

Таким чином, за макроекономічне регулювання ринків фінансових послуг відповідають органи державної влади країни.

У розпорядженні держави є важелі як прямої дії у вигляді розробки та прийняття законодавчих та підзаконних актів; функціонування системи органів державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність суб'єктів ринку фінансових послуг; так і непрямі засоби регулювання ринку фінансових послуг за рахунок використання економічних інструментів впливу, розробки та проведення податкової, інвестиційної, грошово-кредитної, валютної політики тощо.

10.2 Саморегулювання ринку фінансових послуг в Україні

Як показує світовий досвід, ринок фінансових послуг ефективно розвивається тоді, коли враховується принцип оптимальності державного регулювання: держава регулює діяльність учасників ринку лише у випадках, коли це абсолютно необхідно, в інших же випадках вона делегує частину своїх повноважень професійним учасникам ринку, які об'єднуються у **саморегулюючі організації (СРО)**.

Так, регулювання фондового ринку в Україні здійснює держава разом з саморегулювальними організаціями.

Саморегулюючі організації ринку цінних паперів здійснюють свою діяльність відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (від 30.10.1996), «Про цінні папери та фондовий ринок» (від 23.02.2006) та Положення про саморегулюючу організацію ринку цінних паперів інших законодавчих та нормативних актів.

«Саморегулююча організація – це добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку і створюється з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних

паперів. Професійні учасники ринку цінних паперів об'єднуються у СРО за видами професійної діяльності. Кожний учасник ринку може входити до складу кількох СРО згідно з функціями, які він виконує відповідно до дозволів, або бути учасником однієї саморегулюючої організації».

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку **утворюються за принципом:** одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Порядок та умови проведення реєстрації саморегулівної організації професійних учасників фондового ринку та анулювання реєстрації встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Метою діяльності саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегулівної організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку набуває делегованих їй Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку повноважень з дня опублікування в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про делегування відповідних повноважень саморегулівній організації.

Умовами для прийняття рішення про делегування організації-претенденту професійних учасників фондового ринку повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання фондового ринку є:

- наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання всіма членами саморегулівної організації;
- статус непідприємницької організації;
- наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше ніж 600 тисяч гривень.

У кожному виді професійної діяльності Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегулівній організації такі **повноваження:**

- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;

- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;

- сертифікація фахівців фондового ринку;

- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку делегує саморегулівній організації повноваження з регулювання фондового ринку в установленому нею порядку за заявою цієї організації.

У рішенні про делегування саморегулівній організації повноважень зазначаються:

- найменування саморегулівної організації, якій делегуються повноваження;

- повноваження, які делегуються;

- строк, на який делегуються повноваження;

- порядок державного контролю за здійсненням делегованих повноважень.

Рішення про делегування саморегулівній організації повноважень підлягає державній реєстрації в Міністерстві юстиції України як нормативно-правовий акт та оприлюдненню відповідно до законодавства.

Саморегулівна організація має право подавати заяву про делегування їй додаткових повноважень лише за умови задовільного виконання раніше делегованих повноважень.

На сьогодні Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано 9 саморегулюючих організацій, які здійснюють свою діяльність в Україні:

1. Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв.

2. Асоціація «Позабіржова фондова торговельна система».

3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

4. Асоціація «Південноукраїнська торговельно-інформаційна система».

5. Київська міжнародна фондова біржа.

6. Українська фондова біржа.

7. Придніпровська фондова біржа.

8. Донецька фондова біржа.

9. Асоціація учасників фондового ринку України.

Основними завданнями створення СРО в Україні були:

1) забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників фондового ринку;

2) представництво членів СРО та захист їхніх професійних інтересів;

3) професійна підготовка та підвищення кваліфікації членів СРО;

4) інформування своїх членів стосовно законодавства та про всі зміни, що вносяться в нього;

5) розробка норм і правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації спеціалістів – учасників СРО, застосування ефективних способів розв'язання спорів між членами СРО, а також між ними та клієнтами;

б) розробка та запровадження заходів із захисту клієнтів СРО, дотримання етичних норм поведінки членів у взаємовідносинах їх із клієнтами.

Основними ознаками саморегулюючих організацій є:

- добровільність об'єднання;
- наявність різноманітних видів діяльності;
- захист інтересів членів організації;
- встановлення для своїх членів «правил гри» на ринку;
- виконання ряду регулюючих функцій, які недоцільно виконувати державі.

Контрольні запитання

1. У чому полягає сутність та необхідність державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні?
2. Яка основна мета державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні?
3. Перелічить основні цілі та завдання державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні?
4. Які існують основні форми державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні?
5. Якими Законами регулюється ринок фінансових послуг в Україні?
6. Які державні органи здійснюють регулювання ринків фінансових послуг в Україні?
7. У чому полягає непряме втручання держави у ринок фінансових послуг?
8. Які основні завдання покладені на Комісію з регулювання ринків фінансових послуг в Україні?
9. Які функції виконує Національний банк України в частині регулювання ринку банківських послуг?
10. Що є основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку?
11. Що таке саморегулювання ринку фінансових послуг, які організації відносяться до саморегулюючих в Україні та які вони мають повноваження?

ЗМІСТ

Вступ.....	3
Тема 1 Ринок фінансових послуг та його роль в економіці	4
1.1 Предмет, мета та завдання курсу «Ринок фінансових послуг».....	4
1.2 Сутність та функції фінансового ринку, його роль та місце у фінансовій системі та процесі надання фінансових послуг споживачам.....	5
1.3 Поняття «фінансової послуги» та умови надання фінансових послуг. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001.....	9
Контрольні запитання.....	14
Тема 2 Суб'єкти та об'єкти ринку фінансових послуг, їх класифікація та характеристика	15
2.1 Суб'єкти ринку фінансових послуг, їх класифікація та функції.....	15
2.2 Інститути інфраструктури та професійні учасники як суб'єкти ринку фінансових послуг.....	19
2.3 Класифікація та характеристика основних інструментів ринку фінансових послуг.....	23
Контрольні запитання.....	28
Тема 3 Інституційна та сегментарна структура ринку фінансових послуг.....	29
3.1 Методи структуризації ринку фінансових послуг.....	29
3.2 Сегментарна структура ринку фінансових послуг.....	34
Контрольні запитання.....	38
Тема 4 Поняття і класифікація фінансового посередництва.....	40
4.1 Загальне поняття фінансового посередництва.....	40
4.2 Банківські посередники, їх роль та функції.....	45
4.3 Небанківські фінансово-кредитні інститути, їх класифікація та характеристика.....	46
Контрольні запитання.....	54
Тема 5 Фінансові послуги на грошовому ринку.....	56
5.1 Сутність, структура та функції грошового ринку.....	56
5.2 Організація та особливості функціонування депозитного ринку.....	58
5.5 Послуги розрахунково-касового обслуговування на грошовому ринку.....	62
5.6 Фінансові послуги на обліковому ринку.....	71
5.4.1 Вексель як основний інструмент облікового ринку.....	71
5.4.2 Операції з векселями.....	77
5.4.3 Інші інструменти облікового ринку.....	83
5.5 Фінансові послуги на міжбанківському ринку.....	85
Контрольні запитання.....	89
Тема 6 Фінансові послуги на валютному ринку.....	90
6.1 Роль та місце валютного ринку на ринку фінансових послуг.....	90
6.2 Валютний курс. Види котирування валют. Валютна позиція банку.....	95

6.2.1 Валютний курс та його регулювання	95
6.2.2 Основні види котирування валют.....	98
6.2.3 Валютна позиція банку.....	100
6.3 Види операцій на валютному ринку, їх класифікація та характеристика	102
6.3.1 Класифікація валютних операцій.....	102
6.3.2 Характеристика валютних операцій.....	105
Контрольні запитання.....	112
Тема 7 Фінансові послуги на ринку позичкового капіталу.....	113
7.1 Сутність та особливості ринку позичкового капіталу.....	113
7.2 Форми та види кредиту.....	115
7.3 Операції комерційних банків на ринку позичкового капіталу.....	118
7.4 Характеристика банківських кредитів та принципи кредитування.....	123
7.5 Класифікація банківських кредитів та їх характеристика.....	127
7.6 Оцінювання вартості грошей у часі та його застосування у фінансових розрахунках на ринку позичкового капіталу.....	132
7.7 Економічна сутність та механізм здійснення лізингових операцій на ринку позичкового капіталу.....	140
7.8 Економічна сутність та механізм здійснення факторингових та форфейтингових операцій.....	145
7.9 Інші фінансові послуги на ринку позичкового капіталу.....	150
Контрольні запитання.....	156
Тема 8 Фінансові послуги на ринку цінних паперів.....	158
8.1 Економічна роль та структура ринку цінних паперів.....	158
8.2 Поняття, класифікація та загальна характеристика цінних паперів.....	163
8.3 Класифікація та характеристика пайових цінних паперів.....	169
8.4 Класифікація та характеристика боргових цінних паперів.....	176
8.4.1 Державні та муніципальні облігації.....	179
8.4.2 Облігації підприємств.....	182
8.5 Похідні цінні папери (деривативи).....	184
8.6 Фінансова оцінка цінних паперів.....	187
8.7 Первинне розміщення та обіг цінних паперів на фондовому ринку.....	205
8.8 Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами.....	214
Контрольні запитання.....	219
Тема 9 Фінансові послуги з перейняття ризику.....	220
9.1 Види ризиків та умови їх виникнення в процесі здійснення операцій на ринку фінансових послуг.....	220
9.2 Методи управління фінансовими ризиками.....	223
9.3 Методи оцінки фінансового ризику.....	229
Контрольні запитання.....	236
Тема 10 Державне регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг.....	237
10.1 Державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні.....	237
10.2 Саморегулювання ринку фінансових послуг в Україні.....	247
Контрольні запитання.....	250
Список рекомендованої літератури.....	253

Список використаної 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. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI /зі змінами і доповненнями. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
3. Бюджетний кодекс України від 8.07.2010 № 2456-VI. [Електронний ресурс]. (із змінами). – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>.
4. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-ІУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
5. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. № 514-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
6. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 р № 679-XIV (із змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
7. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про Національний банк України» від 8.09.2012 № 5285-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
8. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р. № 2121-III (із змінами). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
9. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про банки і банківську діяльність» від 18.09.2012 р. № 5285-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
10. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР (із змінами) [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
11. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
12. Закон України від 12.07.2001 № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (із змінами) [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/>.
13. Закон України «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 р. № 996 із змінами від 16 жовтня 2012 р. № 5463-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.

14. Положення (стандарти) бухгалтерського : Затв. Наказом Мініфіну України від 31.03.1999 № 87 із змінами і доповненням станом на 01.01.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.

15. Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 р. № 73 із змінами від 27.06.2013 р. № 627. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.

16. Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР «Про страхування» (із змінами) [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>.

17. Закон України від 05.04.2001 № 2374-III «Про обіг векселів в Україні» (із змінами) [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/>.

18. Про депозитарну систему України [Електронний ресурс] : Закон України : [від 06.07.2012 р. № 5178-VI Із змінами, внесеними згідно із Законом № 5431-VI від 16.10.2012]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.

Основна література

19. Близнюк О.П., Іванюта О.М. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» / Харк. держ. ун-т харчування та торгівлі. – Харків, 2017.– 255 с.

20. Унінець-Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посібник / В.П. Унінець-Ходаківська, О.І. Костюкевич, О.А. Лятамбор // Вид. 2-ге, доп. і перероб. – К.: Центр учб. літератури, 2009. – 392 с.

21. Еш С. М. Ринок фінансових послуг [текст] : підручник / С. М. Еш. – К.: Центр учбової літератури, 2015. – 400 с.

22. Сич Є. М. Ринок фінансових послуг [текст] : навчальний посібник / Є. М. Сич, В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 428 с.

23. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с.

Додаткова література

24. Маслова С.О., Опалов О.А. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. – К.: «Кондор», 2014. – 192 с.

25. Аванесова А.І. Фінансові послуги: Навч. посіб. – К.: КНТЕУ, 2011. – 365 с.

26. Близнюк О.П., Тупчий В.А. Ринок фінансових послуг: Практикум для проведення семінарських та практичних занять для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» денної та заочної форм навчання / Харк. держ. ун-т харчування та торгівлі. – Харків, 2016.– 96 с.
27. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. [2-е вид. перероб. і допов.]. – К.: Алерта, 2013. – 376 с.
28. Хома І.Б. Ринок фінансових послуг: Навч. посібник / І.Б. Хома, І.В. Алексєєв, Л.С. Тревого, Н.І. Андрушко // 2-ге видання перероб. – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2012. – 248 с.
29. Кириченко О.А. Ринок фінансових послуг: Підручник / О.А. Кириченко, М.П. Денисенко, А.В. Чупіс // 2-ге видання перероб. і допов. – К.: Дорадо-Друк, 2010. — 352 с.
30. Науменкова С.В. Система регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: Навч. посібник / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко. – К.: ЦНД НБУ, УБС НБУ. 2011. – 170 с.
31. Горбач Л.М., Каун О.Б. Ринок фінансових послуг: Навч. посібник. – К.: Кондор, 2013.– 436 с.
32. Внукова Н.М., Грачов В.І., Кузьминчук Н.В. Ринок фінансових послуг: Навчально-методичний посібник. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2014. – 276 с.
33. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – К.: ЦУЛ, 2012. – 528 с.
34. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник. – 3-тє вид., випр. і доп. – К.: Знання-Прес, 2013. – 535 с.
35. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – К.: ЦНЛ, 2012. – 384 с.
36. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – 2-е вид., випр. – К.: Каравела, 2011. – 341 с.
37. Пасічник В.Г., Акіліна О.В. Ринок цінних паперів: Навч. посіб. – К.: Центр навч. літ., 2012. – 333 с.
38. Суторміна В.М., Радзієвська В.М., Стеценко Б.С. Фінансовий ринок. Навч. – метод. посібник для самостійного вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2013. – 100 с.
39. Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2012. – 316 с.
40. Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. Вид. 2 – ге, допов. та перероб. – К.: КНЕУ, 2014. – 156 с.

Навчальне видання

БЛИЗНЮК Оксана Павлівна

ІВАНЮТА Оксана Миколаївна

РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

для здобувачів вищої освіти другого (магістерського) рівня
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування
галузі знань 07 Управління та адміністрування

В авторській редакції

Відповідальний за випуск: зав. кафедри фінансів, аналізу та страхування
доктор екон. наук, проф. А. С. Крутова

План 2017 р. (I півріччя), поз. 117 / Н. п.

Підп. до друку 31.05.2017. Формат 60×84 1/16. Папір офсет. Друк офс.

Ум. друк. арк.. 16,1. Тираж 300 прим.

Видавець і виготівник

Харківський державний університет харчування та торгівлі

вул. Клочківська, 333, м. Харків, 61051.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи

ДК № 4417 від 10.10.2012 р.