

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Запорізька політехніка»

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

**з дисципліни “ Фінансовий ринок ” для здобувачів вищої освіти за
освітнім ступенем «бакалавр» денної та заочної форм навчання
спеціальностей 072**

**“ Фінанси, банківська справа та страхування”
(Частина 2)**

Конспект лекцій з дисципліни “ Фінансовий ринок ” для здобувачів вищої освіти за освітнім ступенем «бакалавр» денної та заочної форм навчання спеціальностей 072 “ Фінанси, банківська справа та страхування ” (Частина 2) / Укл. І.Г. Пахомова, – Запоріжжя: НУ «Запорізька політехніка», 2019.- 123с.

Укладач: к.е.н., доцент І. Г. Пахомова

Рецензент: перший проректор, д.е.н., професор
В. Г. Прушківський

Відповідальний за випуск: к.е.н., доцент С.В. Шарова

Затверджено
на засіданні кафедри
“Фінанси, банківська справа
та страхування ”
Протокол № 1
від 27.08.2019р.

ЧАСТИНА 2 ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2

Тема 8. Грошовий ринок

1. Зміст та структура грошового ринку. Його об'єкти та суб'єкти.
2. Характеристика облікового ринку та його особливості.
3. Характеристика міжбанківського ринку.

1. Зміст та структура грошового ринку. Його об'єкти та суб'єкти

Всі операції, що пов'язані з обігом грошей у процесі виробництва, розподілу й обміну суспільного продукту і перерозподілу національного доходу, відбуваються на грошовому ринку.

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

Основним товаром грошового ринку є гроші, які переміщуються між суб'єктами ринку залежно від механізму функціонування самого ринку.

Отже, **грошовий ринок** – це особливий сектор фінансового ринку, на якому купують і продають гроші як специфічний товар, формується попит, пропозиція цього товару з метою перетворення його в інвестиції.

Об'єктом грошового ринку є тимчасово чи постійно вільні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку для одержання додаткового доходу. Продаж грошей виступає переважно у формі кредитування, де кредитором є продавець, а позичальником – покупець.

Грошовий ринок характеризується тим, що:

- фінансові активи, які обертаються на ринку, мають високу ліквідність;
- функціонування грошового ринку, як короткострокового сектора фінансового ринку, дозволяє підприємствам вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності або ефективного використання вільних коштів;
- це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;
- має відносно просту систему ціноутворення;
- є важливим об'єктом державного регулювання – держава використовує ресурси ринку для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту;
- дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;
- ціною «товару», що продається і купується, є позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень;
- джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською системою;
- основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його **суб'єктів**:

1. Кредитори – володіють заощадженими тимчасово вільними коштами і здійснюють операції з продажу грошей. Ними стають сімейні господарства (населення), фірми, урядові структури, органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи.

2. Позичальники – тимчасово потребують додаткових грошових ресурсів. Ними можуть бути ті ж види економічних суб'єктів, які відносяться до кредиторів, але на перше місце за частотою та обсягом запозичень слід поставити ділові фірми, а потім – урядові структури, сімейні господарства, іноземних громадян.

3. Фінансові посередники – це банки, інвестиційні, фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства та інші установи, що здійснюють посередницькі операції, беруть участь в операціях з купівлі-продажу фінансових активів ринку, мобілізують і перерозподіляють грошові кошти.

Внутрішнім механізмом регулювання грошового ринку є попит, пропозиція і ціна.

Попит на гроші – це запас грошей, яким економічні суб'єкти прагнуть володіти на певний момент. Попит на гроші формується із таких складових:

- попит на гроші як засоби обігу (діловий, операційний або попит на гроші для здійснення угод). Тобто, чим вищий рівень прибутку в суспільстві, тим більше укладається угод та чим вищий рівень цін, тим більше необхідно грошей для укладання угод у межах національної економіки;

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

Залежно від визначених складових розрізняють **три групи мотивів попиту на гроші з боку економічних суб'єктів:**

- **трансакційний (операційний) мотив** – економічні суб'єкти постійно відчують потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримувати на належному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути у формі готівки або вкладів до запитання;

- **мотив завбачливості** зводиться до того, що юридичні і фізичні особи бажають мати запас грошей як ресурс купівельної спроможності, з тим, щоб у будь-який час мати можливість задовольнити свої непередбачувані потреби чи скористатися перевагами несподіваних можливостей;

- **спекулятивний мотив** попиту на гроші полягає у тому, що суб'єкти бажають мати у своєму розпорядженні певний запас грошей, з тим, щоб за сприятливих умов перетворити їх у високодохідні фінансові інструменти, а при погіршенні цих умов і появі загрози зниження дохідності перетворити їх у грошову форму, яка хоч і малодохідна, але безризикова.

Пропозиція грошей – це така кількість грошей, що знаходиться у розпорядженні економічних суб'єктів, яку вони можуть спрямувати в оборот за сприятливих умов; це загальна кількість грошей, що перебувають в обігу і які об'єднані у грошові агрегати M_1, M_2, M_3 .

Грошовий агрегат – це будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірювачами грошової маси. Кожна країна має свої

особливості щодо формування грошових агрегатів. НБУ в своїй практичній роботі розраховує три грошові агрегати:

- M_0 – готівка;
- M_1 – готівка та кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті;
- M_2 – M_1 + строкові кошти в національній валюті та валютні кошти;
- M_3 – M_2 + кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків.

На пропозицію грошей впливає велика кількість факторів: зміни облікової та типової ринкової процентних ставок, тінізація підприємницької діяльності, стан довіри до банків, зростання процентних ставок за депозитами до запитання та інші.

Ціна грошей має форму відсотка на позичені чи залучені кошти. Розмір відсоткового платежу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії.

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, депозитний, обліковий, міжбанківський тощо (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Види відсотків грошового ринку

Назва відсотка	Визначення	Значення відсотків
Облігаційний	Норма доходу, встановлена за цінними паперами	Забезпечує зацікавленість інвесторів у вкладання грошей у цінні папери
Банківський	Норма доходу – за банківськими операціями	Забезпечує банку прибуток
Депозитний	Норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами депозитами	Визначає первинну ціну, яку мають гроші на початковому етапі надходження на грошовий ринок
Міжбанківський	Норми відсотків, які встановлюють між собою банки при наданні кредитів	Визначає облікову політику конкретного банку
Позиковий	Норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами	Формує прибуток банку
Обліковий	Норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів	Є орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку

Грошовий ринок являє механізм перерозподілу грошових коштів між різними секторами і суб'єктами економіки, збалансування окремих грошових потоків і грошового обігу в цілому.

Кон'юнктура грошового ринку залежить передусім від таких **факторів**:

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

Специфіка грошей як абсолютно ліквідного товару, що є об'єктом купівлі-продажу на грошовому ринку, зумовлює специфіку їх переміщення між

суб'єктами грошового ринку, та механізму функціонування цього ринку, а також усіх його інструментів.

Традиційні поняття «купівля» та «продаж», що склалися на товарних ринках, стосовно ринку грошового набувають нового специфічного змісту. Ця специфіка полягає в тому, що продавець (власник) грошей, здійснюючи їх продаж і передаючи їх покупцеві, не втрачає права власності на них і може повернути їх у своє розпорядження на заздалегідь визначених умовах. Отже, акт купівлі-продажу грошей не означає втрати власником-продавцем права власності на продані гроші.

У момент продажу грошей продавець не отримує їх реального еквівалента. Тобто продаж грошей на грошовому ринку не є еквівалентною операцією, як це має місце на товарних ринках. Відповідно покупець грошей не відчужує еквівалентної суми вартості в товарній формі. Він лише розпоряджається купленими грішми тимчасово.

Передача грошей від продавця до покупця відбувається умовно у формі позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк чи у вигляді купівлі-продажу акцій, облігацій, векселів, депозитних сертифікатів та інших фінансових інструментів. Ці фінансові інструменти повинні забезпечити на грошовому ринку рух визначального об'єкта – грошей.

За своїм характером **фінансові інструменти грошового ринку** виступають як певні зобов'язання покупців грошей перед їх продавцями. Ці зобов'язання залежно від їхнього виду поділяються на неборгові та боргові.

Неборгові зобов'язання надають право участі в управлінні діяльністю покупця грошей та в його доходах. Такі зобов'язання мають форму **акцій**.

Боргові зобов'язання – це зобов'язання покупця грошей повернути продавцеві одержану від нього суму грошей і сплатити по ній дохід. Такими зобов'язаннями оформляються залучення грошей банками від їхніх клієнтів. Форма таких зобов'язань – **угоди на відкриття поточних та страхових рахунків, депозитних та ощадних вкладів** тощо.

Боргові зобов'язання можуть вносити певні обмеження у права покупця розпоряджатися купленими грошима, визначати, на які цілі вони можуть бути використані та інші обмеження. Такі боргові зобов'язання мають форму **кредитних угод, облігацій, векселів** тощо.

Істотною особливістю грошового ринку є також зміна статусу грошей і цілей їх купівлі-продажу. З допоміжного засобу обігу товарів на товарних ринках, на грошовому ринку гроші перетворюються на визначальний об'єкт ринкових відносин, у їх самоціль.

Метою переміщення грошей на ринку грошей стає одержання додаткового доходу. Цей додатковий дохід у продавця грошей виникає як плата за тимчасову відмову від використання цих грошей і передачу права їх використання іншій особі. Він набуває форми **відсоткового доходу**. Тимчасова купівля грошей має на меті одержання додаткового доходу від розширення виробничої та комерційної діяльності за рахунок використання отриманої додаткової суми грошей.

Отримання на грошовому ринку грошового доходу пов'язане з ціною грошей. **Ціною грошей**, що продаються і купуються на грошовому ринку,

виступає позичковий відсоток. Ціна на грошовому ринку теж істотно відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. Розмір ціни грошей – відсотка визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені гроші, не сукупністю затрат суспільно-необхідної праці та затрат основних факторів виробництва, а їхньої споживчою вартістю – здатністю приносити покупцеві додатковий дохід чи блага, необхідні для задоволення особистих чи виробничих потреб. Тобто ціна грошей визначається ступенем корисності грошей та їх кількісного пропонування. Чим більшою буде ця корисність і чим довше покупець користуватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума відсоткових платежів.

Грошовий ринок поєднує три основні складові: **обліковий, міжбанківський і валютний ринки** (рис. 5.1).

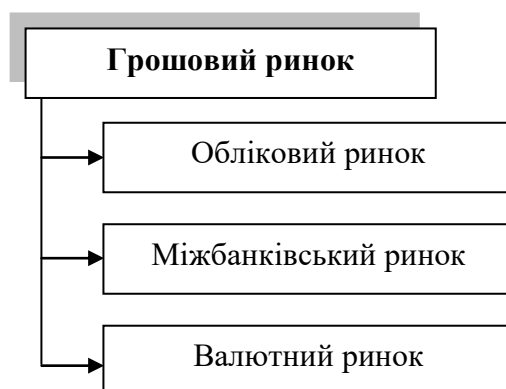


Рис. 1. Складові грошового ринку

З розвитком міжнародних кредитних і валютних відносин сформувався **міжнародний грошовий ринок**, що утворює систему відносин з обміну іноземних валют і платіжних документів в іноземній валюті за вільними ринковими цінами.

2. Характеристика облікового ринку та його особливості

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

Інституційна **структура облікового ринку** включає такі **елементи**:

- центральний банк (в Україні – Національний банк України);
- комерційні банки;
- спеціальні кредитно-фінансові інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів та 7-денних позик банків.

Велике значення на обліковому ринку мають **онкольний та вексельний кредити**.

Онкольний кредит (on-call credit) – короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими та іншими векселями, цінними паперами, товарами; погашається позичальником звичайно з попередженням за 2-7 днів. Онкольний кредит

вважається найліквіднішою статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі.

Вексельний кредит – це банківська операція з врахуванням дисконту векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Дисконт векселів полягає у тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою.

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

Вексель – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

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

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

Комерційний вексель – вексель, який видається позичальником під заставу товару, вони завжди пов'язані з оплатою реальних товарів чи послуг, коли у покупця тимчасово відсутні кошти.

Ощадний (депозитний) сертифікат – це письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на отримання (після закінчення встановленого строку) депозиту та відсотків за нього.

До інструментів облікового ринку відноситься і **чек** – складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунка в комерційному банку заплатити певну суму грошей особі, яка пред'являє чек, для одержання грошей.

Таким чином, **на обліковому ринку обертається велика кількість короткострокових цінних паперів, основні риси яких – це велика ліквідність та мобільність.**

3. Характеристика міжбанківського ринку

Важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку відіграє **міжбанківський ринок**. Його роль визначається тим, що міжбанківський ринок:

- є об'єктом державного регулювання;
- служить механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку;
- є важливою складовою фінансового ринку.

Свої **кредитні ресурси на міжбанківському ринку банківська установа може поповнювати за рахунок:**

- коштів інших банків, тобто за рахунок міжбанківського кредиту;

- кредитів НБУ шляхом ломбардного кредитування, операцій з обліку векселів, та операцій на відкритому ринку, через закриті кредитні аукціони.

Міжбанківський ринок – це частина ринку позикових капіталів (грошового ринку), де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних інститутів залучаються та розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Міжбанківські депозити надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження тісніших і довірливіших відносин між банками. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку.

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

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

На практиці використовуються такі основні **різновиди міжбанківського кредиту**:

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

- **овернайт** – надані (отримані) іншим банком; надаються на термін не більше 1-го операційного дня, використовується для завершення розрахунків поточного дня;

- **операції «РЕПО»** – пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або за умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції «РЕПО» збігається із терміном погашення цінних паперів;

- **«короткі гроші»** – короткострокові міжбанківські кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів, переважають на кредитному ринку.

Комерційні банки одержують кредити в НБУ у формі переобліку і перезастави цінних паперів, а також у результаті купівлі вільних кредитних ресурсів на міжбанківському ринку (у першу чергу, у того ж НБУ). Загальний обсяг міжбанківських кредитів обмежується дворазовим розміром власних ресурсів банку.

Ломбардний кредит – кредит, що надається НБУ комерційному банку шляхом рефінансування під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей, список яких затверджується Правлінням НБУ і які є власністю комерційного банку та обліковуються на його балансі.

Ресурси міжбанківського ринку належать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків, якщо розглядати цю ліквідність як потік коштів.

Тема 9. Валютний ринок

1. Поняття та структура валютного ринку.
2. Основні міжнародні валютні ринки.
3. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку.
4. Валютні операції.
5. Форми міжнародних розрахунків.
6. Специфіка міжнародних розрахунків та умови розрахунків за зовнішньоторговельними угодами.
7. Механізм здійснення операцій на валютних ринках.

1. Поняття та структура валютного ринку

Основною сферою взаємодії суб'єктів валютних відносин, яка визначає можливості реалізації валютної політики, є **валютний ринок**. Саме функціонування валютного ринку є основним об'єктом впливу системи валютного регулювання і валютного контролю з боку держави у процесі реалізації валютної політики.

Національні валютні ринки в сучасному розумінні **сформувалися у XIX ст.**

Специфікою **валютного ринку як економічної категорії** виступає об'єкт його торгівлі, тобто **валюта та валютні цінності**, а також **ціна, виражена обмінним курсом**, що складається під впливом ринкової кон'юнктури. Саме на валютному ринку узгоджуються інтереси продавців і покупців валютних цінностей через співвідношення попиту і пропозиції.

З функціонального погляду, валютні ринки забезпечують своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, хеджування від валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів.

З інституціонального погляду, валютні ринки представлені сукупністю банків, інвестиційних компаній, валютних бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

З організаційно-технічного погляду, валютний ринок є сукупністю телеграфних, телефонних, телексних, електронних й інших комунікаційних систем, які зв'язують між собою учасників ринків з різних країн, що здійснюють міжнародні розрахунки й інші валютні операції.

Сутність валютного ринку знаходить безпосереднє відображення у його функціях. **Основні функції валютного ринку:**

1) мінімізація ризику, пов'язаного з коливанням обмінних курсів іноземних валют, шляхом формування відповідних механізмів для розподілу цього ризику між різними суб'єктами ринку;

2) своєчасне здійснення міжнародних розрахунків шляхом обміну валют різних країн та переказу коштів через міжнародні платіжні системи банківських установ;

3) визначення та регулювання валютних курсів, формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;

4) можливість використання операцій з валютними деривативами як з метою хеджування валютних ризиків, так і з метою валютного арбітражу;

5) диверсифікація валютних резервів підприємств, банків, держави шляхом своєчасного обміну одних валют на інші та формування портфеля валютних вкладень із найстабільніших валют;

6) отримання прибутку учасниками ринку у вигляді різниці, що виникає при обміні іноземних валют унаслідок коливання обмінних курсів;

7) сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та розширенню обсягів міжнародної торгівлі;

8) забезпечення можливості реалізації валютної політики, спрямованої на державне регулювання економічних процесів на національному рівні, а також узгодження відповідних регулятивних заходів у рамках світового господарства.

Характерною особливістю діяльності учасників валютного ринку є проведення ними операцій з обміну іноземних валют на постійній, професійній основі і, як правило, для своїх клієнтів – підприємств, міжнародних компаній і фінансових установ, які здійснюють іноземні вкладення активів і отримують виручку за кордоном, а також фізичних осіб, які є учасниками валютного ринку через операції неторговельного характеру з приводу купівлі-продажу іноземної валюти (туризм, переказ зарплати, пенсій, гонорарів, допомоги тощо).

Таким чином, **учасників валютного ринку можна умовно поділити на дві основні групи:**

- 1) тих, хто здійснює валютні операції на професійній основі,
- 2) тих, хто користується послугами перших, беручи участь у валютних угодах, тобто непрофесійних учасників.

Важливими суб'єктами валютного ринку є центральні банки різних країн, які через застосування інструментів валютної політики відповідно до її стратегічних і тактичних цілей здатні впливати на всіх учасників ринку як на національному, так і на регіональному та міжнародному рівні.

До основних функцій центральних банків як учасників валютного ринку належать:

- формування певної стратегії і тактики при здійсненні політики валютного регулювання;
- управління золотовалютними резервами країни;
- вплив на головні чинники курсоутворення шляхом здійснення валютних інтервенцій;
- регулювання рівня облікової ставки та нормативів обов'язкових резервів;
- контроль за обсягами грошової маси в обігу та ін.

Серед центральних банків найбільш впливовими є Федеральна резервна система США, Європейський центральний банк і Банк Англії, діяльність яких може суттєво вплинути на кон'юнктуру міжнародного валютного ринку.

Потрібно зауважити, що валютний ринок не є якимось абстрактним поняттям, а має цілком конкретне організаційне наповнення. **З організаційного погляду, валютний ринок** – це система валютних бірж, комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, які реалізують угоди з купівлі-продажу іноземної валюти.

На практиці це означає **поділ валютного ринку на два основні сегменти:**

- 1) біржовий,

2) позабіржовий (міжбанківський).

Біржовий ринок – це організаційно оформлений і постійно функціонуючий валютний ринок у вигляді валютних бірж.

Валютна біржа – це самостійна фінансово-кредитна установа, що організовує торги іноземною валютою, цінними паперами, вартість яких визначається в іноземній валюті, а також біржовими валютними деривативами.

Валютні біржі не виступають контрагентом у валютних угодах, скоріше вони є торговельним майданчиком, функції якого полягають не в отриманні високої норми прибутку, а, перш за все, в організації валютного ринку, мобілізації коштів для здійснення валютно-обмінних операцій, встановленні реальної ринкової вартості валют, а також забезпеченні належного рівня ліквідності валютних цінностей.

Біржовий валютний ринок діє за чіткими правилами, що фіксують основні параметри здійснення валютних угод.

Як зазначалося, валютні біржі існують у багатьох країнах як самостійні фінансові установи. Так, в Японії, Франції, скандинавських країнах завдання валютних бірж полягає у визначенні валютних курсів та фіксації довідкових курсів. У деяких країнах валютні біржі здійснюють функції обміну валют для юридичних осіб та формують ринковий валютний курс. При цьому держава в особі центрального банку, використовуючи компактність біржового ринку, регулює обмінний курс через валютні інтервенції та інші заходи економічного та адміністративного характеру.

Останнім часом досить часто на універсальних або спеціалізованих біржах створюються спеціальні підрозділи, які займаються валютними операціями. Крім того, в останні роки почали з'являтися **спеціалізовані валютні біржі, які обслуговують строковий сегмент валютних ринків** (біржі валютних деривативів):

- Лондонська міжнародна біржа валютних ф'ючерсів (LIFFE);
- Токійська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (TIFFE);
- Європейська опціонна біржа в Амстердамі (ЕОЕ);
- Німецька строкова біржа у Франкфурті-на-Майні (DTB);
- Біржа строкової торгівлі у Сіднеї (SFE);
- Австрійська строкова опціонна біржа (OeTOB) та інші.

Позабіржовий ринок – це сукупність операцій з обміну іноземної валюти, що здійснюються банками та іншими фінансовими установами без участі посередників.

Діяльність позабіржового ринку безпосередньо пов'язана зі здійсненням валютних операцій.

Основний обсяг валютних операцій припадає на комерційні банки, які формують міжбанківський валютний ринок шляхом здійснення всього спектра операцій з іноземною валютою, включаючи як клієнтські замовлення, так і виконання операцій для потреб і цілей банку.

Загальноновизнаними лідерами міжнародного валютного ринку вважаються такі банки: Bank of America, Deutsche Bank AG, Union Bank of Switzerland,

Barclays Bank pic, JP Morgan Chase, Citibank NA, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ та інші.

Банки та фінансово-кредитні установи, які функціонують на валютному ринку, за ступенем їхнього впливу на формування валютної політики і тенденцій динаміки валютних курсів поділяються на дві основні групи:

1. **Маркет-мейкери (market makers)** – найбільші банки та фінансово-кредитні установи, які здійснюють значні обсяги валютних операцій і завдяки своєму панівному становищу на ринку формують стратегію динаміки валютних курсів, відсоткових ставок тощо. Зазвичай, банки та фінансові компанії є маркет-мейкерами за однією або кількома валютами. Наприклад, Union Bank of Switzerland AG є маркет-мейкером за конверсійними операціями зі швейцарським франком (CHF), Bank of America – з американським доларом (USD) та євро (EUR), Bank of Montreal – з канадським доларом (CAD), Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ – з японською єною (JPY).

Маркет-мейкери визначають поточні курси іноземних валют шляхом постійного здійснення валютних операцій один з одним та з меншими банками, які є по відношенню до маркет-мейкерів користувачами ринку.

2. **Маркет-юзери (market users)** – дрібні банки та фінансово-кредитні установи, які є користувачами валютного ринку і виконують значно менші обсяги валютних операцій, а їх діяльність не спричиняє суттєвого впливу на валютну політику та динаміку валютних курсів.

З організаційного погляду, взаємодія між учасниками позабіржового валютного ринку – **дилерами** – забезпечується телефоном, телефаксом та комп'ютерними мережами.

Перевагами позабіржового валютного ринку є порівняно низька собівартість затрат на здійснення операцій з обміну валют, а також вища швидкість розрахунків, ніж при торгівлі на валютній біржі. У зв'язку з цим обсяги операцій з обміну іноземних валют на міжбанківському ринку істотно переважають (близько 90 % обороту) порівняно з біржовим ринком.

Повноцінними суб'єктами валютного ринку є інвестиційні фонди. Ці компанії, представлені міжнародними інвестиційними, пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями і трастами, здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи кошти в цінних паперах урядів і корпорацій різних країн. Іншими **професійними учасниками валютного ринку є брокерські контори.** Валютні брокерські фірми, які є юридичними особами і, зазвичай, працюють з біржами та банками, виконують функції посередників на замовлення своїх клієнтів за кредитно-депозитними, конверсійними чи дилінговими операціями. Найбільш відомими на міжнародних валютних ринках є такі брокерські фірми: Bierbaum, Lasser Marshall, Harlow Butler, Intermoney Financial Products та інші.

З кола **непрофесійних учасників валютного ринку** можна виділити підприємства, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, міжнародні корпорації та фінансові установи, які здійснюють іноземні вкладення активів, а також фізичних осіб.

Підприємства та організації, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, мають постійний попит на іноземну валюту та створюють її пропозицію залежно від спрямованості експортно-імпортних потоків.

Підприємства, міжнародні корпорації, фінансові установи, які здійснюють іноземні вкладення активів, працюють на міжнародних валютних ринках, ставлячи перед собою певні цілі, зокрема:

- вкладення виробничих інвестицій у свої іноземні філії та дочірні підприємства;

- організація діяльності на міжнародному фондовому ринку (особливо на ринку державних цінних паперів іноземних країн);

- проведення спекулятивних операцій завдяки різниці у відсоткових ставках та валютних курсах на міжнародних і національних валютних ринках.

Фізичні особи, як учасники валютного ринку, здійснюють операції з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти у сфері туризму, переказу заробітної плати, гонорарів, пенсій, добровільних внесків тощо.

Залежно від обсягів торгівлі валютою і сфери поширення валютних операцій валютний ринок поділяється на:

- 1) внутрішній;
- 2) регіональний;
- 3) міжнародний.

Внутрішній (національний) валютний ринок – це валютний ринок однієї країни, тобто біржовий та позабіржовий ринок, що функціонує в її межах.

Національний валютний ринок охоплює сукупність валютних операцій, що здійснюються банками і валютними біржами, розташованими на території однієї країни.

Національний ринок забезпечує рух валютних потоків у даній країні та обслуговує зв'язки з міжнародними валютними центрами. Його розвиненість залежить від стану фінансово-кредитної системи країни, рівня її інтеграції у світову економіку, системи валютного регулювання та інших чинників.

Регіональний валютний ринок – це валютний ринок, розташований у певному географічному регіоні світу.

Виділяють наступні види регіональних валютних ринків:

- **європейський** (найбільші центри: Лондон, Цюріх, Париж, Франкфурт-на-Майні) – **40 % обсягу світового ринку**;

- **північноамериканський** (Нью-Йорк, Філадельфія, Лос-Анджелес, Сан-Франциско, Оттава, Монреаль) – **35 %**;

- **азіатський** (Сідней, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн) – **25 %**.

На регіональних валютних ринках здійснюється торгівля вільно конвертованими валютами та валютами місцевих національних ринків. **Регіональні валютні ринки** за характером операцій не відрізняються один від одного, національні – відрізняються ступенем конвертованості національної валюти, за обсягом зовнішньоторговельних та валютно-обмінних операцій, за ступенем інтегрованості в світове співтовариство, рівнем стійкості та відкритості економіки, рівнем розвитку комунікацій та ступенем регулювання державою валютних операцій.

2. Основні міжнародні валютні ринки

Міжнародний валютний ринок – це ринок, який включає валютні ринки всіх країн світу. Це **глобальний ринок обміну провідних валют**, що функціонує цілодобово й операції здійснюються децентралізовано. Основна частка валютних угод на ньому здійснюється безпосередньо між банками з використанням електронних засобів зв'язку.

Специфічні риси сучасного міжнародного валютного ринку:

- посилення інтернаціоналізації, пов'язане з поглибленням господарських зв'язків, підвищенням рівня концентрації виробництва та фінансового капіталу, створенням спільних банків тощо;
- високий динамізм здійснення валютних операцій;
- наявність уніфікованих, а в більшості випадків – стандартизованих методів організації торгівлі та укладення валютних контрактів;
- підвищення в структурі обороту частки спекулятивних угод і, відповідно, зниження частки комерційних (клієнтських) валютних операцій;
- високий рівень технічної оснащеності фінансово-кредитних установ;
- використання спеціальних телекомунікаційних систем (Рейтер, Блумберг, Телерейт);
- широке застосування міжнародних розрахункових одиниць;
- лібералізація національних валютних законодавств і зміцнення внутрішніх валютних ринків тощо.

У сучасних умовах зазначений поділ ринків має великою мірою умовний характер, оскільки валютний ринок дедалі більше набуває організаційної цілісності у світовому масштабі.

На сьогодні тенденції розвитку валютного ринку визначаються такими основними факторами:

- глобалізація та посилення взаємозв'язку національних і регіональних валютних ринків, унаслідок чого зміни в одному з центрів світової торгівлі безпосередньо впливають на загальний стан міжнародного валютного ринку;
- зростання рівня волатильності (мінливості) обмінних курсів валют, що визначають збільшення масштабів спекулятивних операцій та посилюють нестабільність організації валютних відносин;
- переважання обсягів спекулятивних валютних операцій над операціями, пов'язаними з обслуговуванням комерційних угод про міжнародний рух товарів і послуг;
- уніфікація техніки здійснення валютних операцій по всьому світу в умовах глобалізації економічних процесів та зростання масштабів здійснюваних валютних угод;
- транспарентність (прозорість) ринку, що пов'язано з практично необмеженим доступом до інформації про формування кон'юнктури (динаміка курсових співвідношень основних валют постійно повідомляється всім учасникам ринку: банкам, брокерським фірмам, рейтинговим агентствам та ін.);
- лібералізація умов діяльності основних учасників валютного ринку в результаті поступового послаблення валютного регулювання і валютного контролю з боку держави.

Такі тенденції відображають особливу чутливість валютного ринку до кон'юнктурних змін та посилюють непередбачуваність умов діяльності для його учасників. За умов недостатнього рівня розвитку організації ринкових інститутів у трансформаційній економіці надмірно ліберальні умови організації валютного ринку можуть стати фактором макроекономічної та фінансової нестабільності.

Валютний ринок – це сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем валют різних країн.

До валютного ринку входить підсистема:

- **валютного механізму** – правові норми та інститути;
- **валютних відносин** – сюди входять щоденні зв'язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти.

Функціонування валютного ринку пов'язане з використанням деяких економічних категорій та понять.

Валютний курс – співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

Валютний курс виконує низку важливих економічних функцій. З 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 зіставляються цінові структури окремих країн, розвиток їхніх продуктивних сил, темпів економічного зростання, а також торговельного і платіжного балансів.

Зниження курсу національної грошової одиниці (девальвація) сприяє подорожчанню імпорту й зростанню експорту, і навпаки – **зростання курсу (ревальвація)** призводить до здешевлення імпорту і 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.

Котирування – це встановлення курсів іноземних валют у відповідності з практикою, що склалася, і законодавчими нормами.

У світовій практиці існує два методи котирування:

1. Пряме котирування, коли одиниця іноземної валюти прирівнюється до певної кількості національної валюти.

2. Обернене котирування, коли одиниця національної валюти прирівнюється до певної кількості іноземної валюти.

Конвертованість – це здатність валюти обмінюватися на інші валюти. Це дуже важлива характеристика валюти. За ступенем конвертованості валюта поділяється на такі типи:

- **вільно конвертована;**
- **частково конвертована;**

- неконвертована;

- клірингова.

1. Вільно конвертована валюта – валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується в усіх видах міжнародного обслуговування. Вільна конвертованість у 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, фунт стерлінгів, швейцарський франк, японську єну, євро. Наявність резервної валюти створює додаткові вигоди країні-емітенту, даючи змогу протягом тривалого терміну мати від'ємне сальдо в торговому і платіжному балансах без загрози національній економіці, бо така валюта не пред'являється до оплати у вигляді вимоги на поставку товарів чи інших активів, а залишається в інших країнах у вигляді резервів.

2. Частково конвертована валюта обмінюється на обмежену кількість іноземних валют, у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. Наявність обмежень зумовлюється нестабільністю економічного стану країни і незбалансованістю платіжного балансу. Обмеження вводяться урядом або Центральним банком. Вони полягають у регламентації операцій із валютою та валютними цінностями.

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

4. 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-учасниками клірингових розрахунків.

Валютний ринок – один із найважливіших сегментів фінансового ринку. Ступінь його розвитку безпосередньо впливає на стан та розвиток економіки. Операції, які проводяться на валютному ринку, тісно пов'язані з комплексом операцій і станом грошового ринку в країні, з ринком капіталів.

На даний час комунікаційні мережі у світі настільки розвинуті, а також така велика кількість країн має валютні ринки, які діють практично без обмежень, що можна говорити про єдиний **світовий валютний ринок**.

Причини становлення і розвитку сучасного світового валютного ринку:

- висока і зростаюча ступінь інтернаціоналізації господарських зв'язків, яка отримала вираження у зростаючих темпах і масштабах міжнародної торгівлі, міжнародного руху капіталів, транснаціоналізації власне процесу виробництва і формуванні на цій основі специфічного сегмента світового господарства – «других економік», розгортання міждержавних інтеграційних процесів;

- формування нового типу міжнародних корпорацій та банків (транснаціональних), їх перетворення у головних суб'єктів світогосподарських зв'язків;

- становлення та стрімкий розвиток світового ринку капіталів, у тому числі специфічного, власне міжнародного євровалютного ринку;

- посилення тенденції до дерегулювання кредитно-фінансової сфери у розвинутих країнах; поступове послаблення валютних обмежень та впровадження системи конвертованості валют у основних розвинутих країнах;

- НТР у сфері банківської техніки, в системі фінансових, валютних, кредитних операцій.

Слід зазначити, що з розвитком технологій поділ валютних ринків на міжнародні, регіональні та місцеві набирає доволі умовного характеру, оскільки на всіх цих ринках можуть проводитись операції з валютами, які широко використовуються для міжнародних розрахунків. Фактично валютний ринок набув відносної організаційної цілісності у глобальному масштабі.

Міжбанківський ринок залежно від видів угод з валютою може мати три сегменти:

1) спот-ринок (ринок торгівлі з негайним постачанням валюти; на нього припадає приблизно 65 % усього обороту валюти);

2) форвардний ринок (ринок угод на термін, на якому здійснюється до 10 % валютних операцій);

3) своп-ринок (ринок, що об'єднує операції з купівлі-продажу валюти на умовах «спот» і «форвард»; на ньому, за деякими оцінками, проводиться до 25 % усіх валютних операцій).

Валютний відділ комерційного банку складається, як правило, з двох підрозділів: **дилерського офісу** (front-office), завданням якого є укладання валютних угод та **операційного офісу** (back-office), у функції якого входять перевірка документів, облік та перерахування валюти.

Міжнародні валютні ринки – це міжнародна мережа офіційних центрів, де відбувається купівля-продаж іноземних валют.

Валютні ринки забезпечують своєчасність здійснення міжнародних платежів і розрахунків, страхування валютно-кредитних ризиків, диверсифікації валютних резервів. Значні коливання курсових співвідношень роблять світовий валютний ринок важливим місцем проведення спекулятивних операцій.

Сучасні міжнародні валютні ринки склалися на основі розвитку та взаємозв'язків національних ринків.

З погляду організації ринкового простору, де здійснюються операції купівлі-продажу іноземних валют, **міжнародні валютні ринки** є глобальною телекомунікаційно-комп'ютерною мережею, що з'єднує банки та брокерські компанії різних країн. Саме на цій основі відбувається швидкісна передача інформації про курси валют, попит та пропозицію, стан банків, новини в економіці та політиці, що забезпечує миттєві валютні трансакції.

За масштабами операцій валютний ринок багаторазово перевищує інші компоненти світового фінансового ринку. Обсяг щоденних операцій тут у середньому сягає 1,5 трлн. дол. і зростає на 10 % щорічно.

Хоча на валютному ринку торгують усіма видами валют, операціям з долларом належить тут провідне місце. Трансакції на валютному ринку можуть здійснюватися як партнерами всередині однієї країни, так і партнерами, що перебувають у різних країнах.

Основна частина міжнародних валютних операцій припадає всього на три міста – Лондон, Нью-Йорк, Токіо.

Торгівля валютою опосередковується головним чином найбільшими банківськими установами. У світових фінансових центрах 3/4 торгівлі валютою ведеться 10-11 % банківських інституцій.

Міжнародний ринок боргових зобов'язань – це сфера обігу боргових зобов'язань, що гарантують кредиторів право стягувати борг із боржника.

Міжнародний ринок боргових зобов'язань складається з двох головних сегментів:

1) **міжнародного кредитного ринку**, що по суті є ринком банківських кредитних зобов'язань,

2) **міжнародного ринку боргових цінних паперів**, який переважно є міжнародним ринком облігацій.

Міжнародне кредитування відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку світової економіки. Воно забезпечує зростання світової торгівлі, підтримує прямі іноземні інвестиції ТНК, допомагає урядам отримати іноземну валюту для стабілізації економіки або рефінансування заборгованості.

Банк міжнародних розрахунків (Базель) виокремлює такі специфічні види діяльності у сфері міжнародних кредитних операцій:

1. Позики та кредити, надані банками один одному як усередині країни, так і за її межами.

2. Позики та кредити, надані небанківськими установами як усередині країни, так і за її межами.

3. Міжбанківське повторне депонування (операції з євровалютами і діяльність на офшорних банківських ринках).

На **міжнародному ринку боргових цінних паперів** обертаються фінансові інструменти, що засвідчують боргові відносини між кредитором та позичальником. Крім найбільш типового боргового інструменту – **облігацій**, сюди належать і ринок середньострокових нот та деякі інші цінні папери.

У структуру міжнародного ринку боргових зобов'язань входить обіг короткострокових боргових зобов'язань (термін погашення від 1 дня до 1 року) та довгострокових боргових зобов'язань (термін погашення понад 1 рік).

Серед довгострокових боргових зобов'язань виділяють такі види:

а) державний борг, тобто боргові зобов'язання центральних або місцевих органів влади;

б) гарантований державою борг приватних фірм;

в) приватний борг, не гарантований державою.

Лише частина міжнародного ринку цінних паперів є сегментом міжнародного ринку боргових зобов'язань. Обіг тих цінних паперів, які є інструментами власності, відбувається на міжнародному ринку титулів власності – окремому важливому елементі світового фінансового ринку.

Міжнародні ринки титулів (прав) власності є сферою, де відбувається купівля-продаж цінних паперів, що засвідчують участь інвестора в капіталі підприємств.

До таких цінних паперів слід віднести **акції** та **депозитарні розписки**.

Глобалізація ринку титулів власності ще не досягла рівня, притаманного, наприклад, світовому ринку валют або міжнародному ринку боргових зобов'язань. Більшість акцій, що продаються на національних фондових ринках США та інших промислово розвинутих країн, емітовані місцевими корпораціями. Хоча схильність інвесторів тримати акції «своїх» національних компаній ще виразно виявляється, кількість випадків «глобальних» емісій акцій ТНК останніми роками значно зросла.

Міжнародні ринки похідних фінансових інструментів (деривативів) охоплюють обіг групи нових фінансових інструментів, що використовуються для передачі або нейтралізації ризиків.

Фінансові деривативи – це інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до інших активів (ціни товарів або акцій, курсу валюти, процентної ставки).

Загальний річний обсяг контрактів, укладених на торгівлю фінансовими деривативами, досяг 27 трлн. дол. Щоденний обсяг торгівлі на внутрішніх та міжнародному ринках перевищив 2 трлн/ дол.

Розрізняють два механізми обігу фінансових деривативів:

- 1) торгівлю деривативами на біржах;
- 2) торгівлю деривативами поза біржами.

Ринок фінансових деривативів швидкими темпами глобалізується. Більша частина торгівлі цими фінансовими інструментами припадає на міжнародний ринок.

3. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку

Ефективна діяльність **валютного ринку** багато в чому залежить від системи його регулювання.

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

Основними завданнями валютного регулювання та контролю є:

- 1) організація системи курсоутворення, захист та забезпечення необхідного ступеня конвертованості національної грошової одиниці;
- 2) регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших іноземних інструментів, регламентація поточних операцій платіжного балансу;
- 3) організація внутрішнього валютного ринку;
- 4) регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями;
- 5) регулювання процесів утворення та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій;
- 6) встановлення режиму та обмежень на вивезення і ввезення через кордон валютних цінностей;

7) забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання – **ринковий** та **державний**. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

Ринкове регулювання валютного ринку діє на основі закону вартості і закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує і **державне регулювання**, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

Головною виконавчою установою валютного регулювання є Національний банк України, який:

- здійснює валютну політику, керуючись принципами загальної економічної політики України:

- складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс держави;
- контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;

- визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків-нерезидентів;

- видає обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;

- нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;

- видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування;

- установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;

- забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції уповноважених банків.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є комерційні банки. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Законодавчі та нормативні акти, пов'язані з валютним регулюванням, передбачають, що всі розрахунки в іноземній валюті здійснюються через уповноважені банки, тобто банки, що мають ліцензії Центрального банку на проведення валютних операцій.

Ліцензії, які отримують комерційні банки, поділяються на **генеральні, внутрішні та розширені внутрішні.**

Генеральна ліцензія дає комерційному банку право на такі дії:

- здійснення багатьох банківських операцій в іноземній валюті як на території країни, так і за кордоном;

- формування частини свого статутного акціонерного фонду в іноземній валюті за рахунок вітчизняних, іноземних та міжнародних підприємств і організацій;

- створення резервного, страхового та іншого фондів із прибутком в іноземній валюті;

- участь у створенні банківських установ усередині країни та за її межами з використанням для цієї мети іноземної валюти;

- відкриття своїх філій та представництв за кордоном.

Внутрішня ліцензія надає комерційному банку право на здійснення повного або обмеженого переліку банківських операцій в іноземній валюті лише на території країни. За цією ліцензією банк може проводити такі операції:

- відкриття і ведення рахунків в іноземних валютах юридичних та фізичних осіб (резидентів і нерезидентів), а також рахунків нерезидентів у національній валюті країни перебування;

- здійснення кореспондентських відносин із банками, що мають генеральну ліцензію;

- організація через банки, які мають генеральну ліцензію, розрахунків, пов'язаних з експортно-імпортними операціями клієнтів банку в іноземних валютах у формі документарного акредитива, інкасо, банківського переказу, а також в інших формах, що застосовуються в банківській практиці;

- валютне обслуговування юридичних і фізичних осіб, включаючи купівлю та продаж іноземних валют відповідно до чинного законодавства;

- залучення і розміщення коштів в іноземній валюті юридичних осіб у формі кредитів, депозитів та в інших формах, а також видача гарантій на користь клієнтів банку в межах власних ресурсів банку в іноземних валютах.

Розширена внутрішня ліцензія надає комерційному банку право здійснювати на території країни ті ж операції, що й за внутрішньою ліцензією, а також відкривати обмежену кількість кореспондентських рахунків у конкретних іноземних банках.

З метою запобігання ризикам і мінімізації впливу спекулятивних операцій на валютних ринках банкам встановлюються **відповідні ліміти** – так звана **відкрита позиція продажу й купівлі валюти від власного імені і за власний рахунок**. Ліміт відкритої валютної позиції визначається Центральним банком у розрахунку на кінець робочого дня уповноваженого банку, її розмір визначається як різниця між сумою іноземної валюти, купленої банком за власний рахунок, та сумою іноземної валюти проданої банком за той же час. Ліміт встановлюється залежно від розміру власних коштів банку.

Особливості валютного регулювання:

- зростання ролі національного валютного законодавства – використання валютних цінностей потребує певної регламентації та регулювання з боку уряду і центрального банку, у зв'язку з чим зростає роль валютного законодавства у визначенні порядку обігу іноземної валюти з урахуванням необхідності забезпечення пріоритету грошової одиниці країни, захисту її купівельної спроможності та врегулювання інших факторів, які впливають на конвертованість національної грошової одиниці;

- розробка програми валютного регулювання, яка повинна враховувати:
- досягнутий рівень розвитку валютного ринку конкретної країни;
- необхідність сприяння розвитку банківсько-фінансового сектора;
- залежність економіки від автономного (критичного) імпорту (насамперед енергоносіїв), а звідси і необхідність стимулювання збільшення експортних надходжень та іноземних інвестицій;
- поступове (протягом 1-2 років) введення конвертованості валюти на основі продуманої, поетапної лібералізації валютних операцій;
- регулювання режиму валютного курсу 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 має здійснюватися лише ринковими методами;
- забезпечення Центральним банком нагромадження достатнього валютного резерву для того, щоб мати можливість стабілізувати курс (або гарантувати його плавне зниження відповідно до зростання внутрішніх цін) протягом досить тривалого часу;
- створення для експортерів вигідних умов використання валютних ресурсів країни (як для придбання необхідної їм сировини і матеріалів, так і для довгострокових інвестицій);
- продаж валюти в першу чергу не уряду, а Центральному банку, який у такій ситуації виступатиме монополічним продавцем інвалюти на потреби імпортерів на внутрішньому ринку і прагнутиме до забезпечення рівного доступу її для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості й курсу національної валюти. Після стабілізації курсу комерційні банки будуть брати активну участь у цьому процесі. Стабілізація сальдо платіжного балансу на позитивному рівні й подолання інфляції дадуть змогу скасувати обов'язковий продаж валютних надходжень.

У процесі розробки програми валютного регулювання потрібно враховувати досягнутий рівень розвитку валютного ринку конкретної країни, необхідність сприяння розвитку банківсько-фінансового сектору, залежність економіки від автономного (критичного) імпорту (насамперед енергоносіїв), а звідси і необхідність стимулювання збільшення експортних надходжень та іноземних інвестицій.

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

Центральному банку необхідно терміново забезпечити нагромадження достатнього **валютного резерву** для того, щоб мати можливість стабілізувати курс протягом досить тривалого часу.

Щодо **валютних надходжень**, то бажанішим є варіант, коли валюта продається в обов'язковому порядку не урядові, а Центральному банку. Банк у такій ситуації виступатиме монополічним продавцем інвалюти на потреби

імпортерів на внутрішньому ринку і прагнутиме до забезпечення рівного доступу для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості й курсу національної валюти. Після стабілізації курсу комерційні банки братимуть активну участь у цьому процесі. Стабілізація сальдо платіжного балансу на позитивному рівні й подолання інфляції дадуть змогу скасувати обов'язків продаж валютних надходжень.

Центральні банки застосовують такі **види режимів валютних курсів**:

- **фіксований валютний курс;**
- **«вільно плаваючий» валютний курс;**
- **«регульований плаваючий» валютний курс.**

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

Фіксований валютний курс є найсприятливішим за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці. Він забезпечує нижчі темпи інфляції та досить стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності, бо створює можливість прогнозувати розвиток ситуації в країні.

Одним із головних завдань, які стоять перед Центральним банком при встановленні фіксованого валютного курсу, є пошук певного міжнародного стандарту, на який буде зорієнтована вартість національної грошової одиниці.

«Вільно плаваючий» валютний курс – це співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країни.

Плаваючі курси частіше використовуються в країнах із розвиненою ринковою економікою та високим рівнем доходу. Для успішного застосування плаваючого курсу необхідні економічна і політична стабільність держави, відсутність або незначні темпи інфляції, що досягається проведенням жорсткої монетарної та фіскальної політики.

«Регульований плаваючий» валютний курс – характеризується тим, що у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку відчутний вплив Центрального банку країни, яка вирівнює різкі короткострокові, а іноді й середньострокові коливання курсу з метою зробити його передбачуваним і таким, що стимулює зовнішню торгівлю. У цьому разі необхідні значні резерви валюти і міцна матеріальна база для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики щодо підтримування низького рівня інфляції національної грошової одиниці.

Валютний коридор – можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют. В Україні встановлювався валютний коридор як максимальне та мінімальне відхилення гривні щодо долара США, яке визначалося урядом та НБУ.

Така система дає змогу уникати різких коливань курсу національної валюти грошової одиниці за умови, що економічна політика, яка здійснюється в країні, не протидіє зростанню інфляції.

Системи двох курсів у країнах, що розвиваються, часто характеризуються одночасним розмаїттям валютних курсів, кожний із яких використовується для певних цілей. Ці режими називають **системами множинних валютних курсів**.

Множинні валютні курси можуть бути:

1) **контрольовані урядом**;

2) **вільні ринкові курси**, встановлені під впливом попиту і пропозиції.

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

Множинні валютні курси використовуються урядами країн, що розвиваються, як засіб для отримання доходів (різниця в курсах купівлі та продажу валюти), для субсидіювання або оподаткування певних секторів економіки. Порівняно високий курс продажу для імпортерів окремих товарів є своєрідним податком на ці товари. Низький курс купівлі для окремих експортерів діє як податок на експорт.

Тривале використання цієї системи може негативно вплинути на ефективність процесу відтворення, оскільки поступово нагромаджуються негативні тенденції в розподілі ресурсів, а також змінюється структура цін. Крім того, створюються умови для отримання прибутку не з виробничої діяльності, а з різниці між неоднаковим рівнем валютних курсів внаслідок завищення ціни імпортованих товарів або заниження експортних цін.

Подвійний валютний курс – це різновид системи множинних валютних курсів, який використовують в умовах активної валютної спекуляції центральні банки промислово розвинених країн. Суть його полягає в подвійному котируванні курсу національної грошової одиниці: окремо за комерційними і фінансовими операціями.

Під час вибору режиму валютного курсу, який часто називають стратегією, важливо враховувати **фактори**, які впливають на валютний ринок, а саме:

- **темпи інфляції** – чим вищий темп інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти. Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо висока в країнах із великим обсягом міжнародного обміну (товарами, послугами, капіталом), адже найтісніший зв'язок між динамікою валютного курсу на базі експортних цін;

- **стан платіжного балансу** – активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної грошової одиниці, так як зростають попит на неї іноземних боржників та надходження іноземної валюти на національний валютний ринок. Пасивний платіжний баланс веде 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;

- **різниця у відсоткових ставках за кредит** – збільшення відсоткових ставок в певній країні відносно ставок в інших країнах сприяють зростанню надходження іноземних короткострокових капіталів у цю країну і навпаки;

- **спекулятивні валютні операції** – значення мають переважно для внутрішнього ринку, на якому регулюванням процесу валютного курсу вирівнюються різкі коливання курсу національної грошової одиниці;

- **прискорення або затримання міжнародних платежів** – це фактор впливу на курсове співвідношення валют: очікуючи падіння курсу національної грошової одиниці, імпортери прагнуть прискорити платежі контрагентам в іноземній валюті, щоб уникнути можливих втрат від підвищення курсу іноземної валюти, а у разі зміцнення національної грошової одиниці імпортери прагнуть затримати платежі у вільно конвертованій валюті. Така тактика має певний вплив на платіжний баланс і на валютний курс національної грошової одиниці.

Що стосується центральних банків, то вони можуть впливати на валютний курс або за допомогою своєї **монетарної політики**, або за рахунок **інтервенцій на валютному ринку**.

Валютна інтервенція – це операція купівлі або продажу іноземної валюти Центральним банком країни з метою підтримання ринкового курсу національної валюти на рівні, бажаному для влади, з точки зору економічної політики, що проводиться урядом.

Валютні інтервенції здійснюються в тому разі, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиті та пропозиції.

Національний банк України у своїй політиці використовує загальновизнані методи валютного регулювання, а саме:

- **валютні інтервенції;**
- **дисконтну політику;**
- **валютні обмеження.**

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

Центральний банк продає іноземну валюту зі своїх резервів, якщо вважає за необхідне підтримати курс національної валюти на високому рівні, й, навпаки, скуповує її, якщо вважає, що курс національної валюти на ринку надто завищений і не стимулює розвитку експорту.

Валютні інтервенції здійснюються в тому разі, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиті й пропозиції. Центральний банк очікує швидкого відновлення попередньої рівноваги. Якщо такі зміни мають довгостроковий характер, зумовлений глибинними макроекономічними процесами, валютні інтервенції не приведуть до позитивного результату. Вони можуть лише відтягнути відповідні зміни валютного курсу на якийсь час, протягом якого уряд повинен вжити заходи щодо врівноважування платіжного балансу. В іншому випадку після вичерпання валютних резервів неминуче ще більш катастрофічне потрясіння валютного ринку.

Офіційні резерви центральних банків складаються головним чином із вільно конвертованих валют – близько 82 % усіх резервів (з них: у середньому 60 % – у доларах США, 15 % – у євро, 10 % – у японських єнах) і монетарного золота (приблизно 5 %).

На даний час для всіх резидентів і нерезидентів на території України діє єдиний порядок встановлення і використання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, який визначається НБУ.

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

У нашій державі **механізм валютного регулювання**, зокрема встановлення курсу національної валюти до іноземних валют, у своєму розвитку пройшов кілька стадій, а саме: від застосування вільно плаваючого курсу національної валюти до фіксованого з подальшим переходом до регульованого плаваючого курсу, що сприятиме стабілізації валютного ринку країни.

За даного режиму регулювальний вплив забезпечує можливість підтримання валютного курсу на рівні, максимально наближеному до ринкових вимог, уникаючи при цьому різких коливань, що зумовлені недостатнім ступенем розвиненості ринку. Конкретною метою регулювання курсу гривні на сучасному етапі має бути заохочення експорту і стимулювання припливу капіталу в Україну, підтримання ефективного рівня імпорتنих операцій.

Часто **валютна інтервенція** використовується для підтримання курсу валюти на заниженому рівні, для здійснення **валютного демпінгу** – знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Валютний демпінг служить засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є заниження курсу валюти у більших розмірах, ніж подання її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

Дисконтна (облікова) політика – це метод регулювання валютного курсу, який зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.

Підвищенням дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу Центрального банку сприяє припливу капіталів із країн, де дисконтна ставка нижча, тобто поліпшує стан платіжного балансу.

Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу в країну з 1980 до 1984 р. 417 млрд. дол. США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок у Західній Європі, тому що в цих країнах зменшилися капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення. Підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом, так як часто веде до подорожчання кредиту всередині країни.

Облікова політика – це традиційний метод регулювання валютного курсу.

Але в сучасних умовах, коли посилюється процес інтернаціоналізації господарських зв'язків, коли зростає негативний вплив подорожчання кредиту на

розвиток національної економіки, коли держава регулює рух капіталів та кредиту – в цих умовах ефективність облікової політики для валютного регулювання значно знижується. Тому основним інструментом впливу держави на валютний курс стає валютна інтервенція.

Дисконтна політика та валютна інтервенція – це методи впливу на курс національної валюти, притаманні економічно розвиненим країнам.

Країни, що розвиваються, як правило, для підтримки курсу своєї валюти вимушені використовувати різноманітні валютні обмеження, оскільки ці країни не мають значних запасів валютних резервів, їхні платіжні баланси хронічно пасивні, а економіка не дуже приваблива для короткострокових капіталів.

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

Валютні обмеження використовуються для врівноваження платіжного балансу, регулювання курсу національної валюти та стримування відпливу офіційних золотовалютних резервів.

В умовах валютних обмежень широко практикується офіційне встановлення кількох валютних курсів. Це використовується як один із засобів стимулювання експорту та обмеження імпорту товарів, а також регулювання надходжень і використання інвалюти за іншими каналами.

Як відомо, занижений курс національної валюти робить експорт товарів вигіднішим – експортер, коли реалізує товар за світовими цінами, в обмін на інвалюту одержує більше національної валюти. Занижений курс національної валюти також дає можливість використати валютний демпінг як засіб підвищення конкурентоспроможності експортера.

Завищений курс національної валюти позитивно впливає на імпорт товарів і негативно на їх експорт. Тому держави диференціюють валютні курси за групами товарів та цільовим використанням валюти. Вперше така форма валютних обмежень почала використовуватися після світової економічної кризи 1929-1933 рр. Напередодні другої світової війни Німеччина застосувала близько 60 валютних курсів щодо американського долара.

У післявоєнні роки практично всі країни практикували валютні обмеження, за винятком США, Швейцарії та деяких країн Латинської Америки. Лише з кінця 50-х років країни Західної Європи частково скасували валютні обмеження, але при погіршенні валютно-фінансового становища періодично запроваджуються окремі їх форми. Нині 60 % країн-членів

МВФ використовують ті чи інші форми валютних обмежень у поточних операціях платіжного балансу та понад 70 % – у русі капіталів і кредитів.

Відсутність будь-яких валютних обмежень означає введення повної конвертованості валюти, тобто ступінь конвертованості обернено пропорційний розміру та жорсткості запроваджених у країні валютних обмежень.

Валютний ринок в Україні – це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на

валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів). Важливим напрямом становлення і подальшого розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні є його лібералізація та децентралізація. У сучасний період у розвинених країнах операції з іноземною валютою зосереджені переважно у великих банках. Лише в деяких країнах збереглися валютні біржі як самостійні структури (наприклад, у Німеччині, Франції).

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для забезпечення ліквідності і прибутковості. Тому прискорений розвиток валютного ринку – одне з актуальних завдань країн з перехідними економіками, у тому числі й України. Проте валютний ринок в Україні формується надто повільно, асортимент валютних операцій на ньому обмежений переважно касовими операціями. Головними особливостями сучасних валютних ринків є посилення їх інтернаціоналізації, безперервність здійснення операцій протягом доби, зростання кількості та обсягів спекулятивних та арбітражних операцій, а також нестабільність курсів валют.

Таким чином, **валютний ринок** – один із найважливіших сегментів фінансового ринку, ступінь розвитку якого безпосередньо впливає на стан та розвиток економіки держави.

4. Валютні операції

Валютні операції – це угоди, що укладаються суб'єктами валютного ринку в процесі купівлі-продажу, розрахунку та надання в кредит іноземної валюти на конкретних умовах.

Валютні операції здійснюються між контрагентами – учасниками валютного ринку за ринковим курсом або процентного. Серед валютних операцій вирізняють: обмінні, розрахункові, кредитно-депозитні операції, операції з інвестування коштів у цінні папери (прономіновані в іноземній валюті).

Обмінні операції відбуваються на основі принципу компенсованої вартості, який гарантує, що жодна із сторін, які беруть участь в обмінній операції, не надає кредит іншій стороні. Такі операції здійснюються за поточними ринковими або форвардними курсами. Обмінні операції, розрахунки за якими здійснюються протягом двох робочих днів за поточним ринковим курсом, що фіксується на момент укладання угоди, називають **касовими угодами** або **угодами, виконаними на споті**.

Операції, що полягають в обміні визначеної суми в одній валюті за визначеним попередньо курсом, називають **форвардними операціями**.

При здійсненні будь-якої угоди з валютою розрізняють:

- дату укладання угоди;
- дату валютування – дата виконання умов угоди або дата фізичного переміщення коштів;
- дата виконання угоди.

Операції, пов'язані з рухом іноземної валюти, поділяються на два види – **поточні та пов'язані з рухом капіталу**.

До поточних операцій належать:

- перекази в Україну або з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу за експорт та імпорт товарів, робіт, послуг, а також розрахунків, пов'язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій, на термін, що не перевищує 180 днів;

- отримання і надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180 днів;

- перекази в Україну та з України відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладками, інвестиціями, кредитами та іншими операціями, пов'язаними з рухом капіталу;

- перекази неторгового характеру в Україну та з України, включаючи перекази сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини, а також інші аналогічні операції.

До валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу, належать:

- прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в Управлінні підприємством;

- портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;

- переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;

- надання та отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання та отримання фінансових кредитів на такий же термін.

Існують різні види валютних операцій (табл. 1). Їх класифікація базується на тому, що іноземна валюта може використовуватися як об'єкт (специфічний товар), так і відповідний інструмент, зокрема платіжний, розрахунковий, кредитний тощо, для обслуговування різних економічних операцій, у т. ч. торгових та неторгових.

Таблиця 1

Основні види валютних операцій

Види операцій	Зміст операцій
Депозитні	Короткострокові (від 1 дня до 1 року) операції з розміщення грошових коштів в іноземних валютах під визначений відсоток з метою одержання прибутку
Конверсійні	Операції між агентами валютного ринку з обміну визначеної кількості валют однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на визначену дату
Арбітражні	Операції, орієнтовані на отримання прибутку через різницю валютних курсів або відсоткових ставок
Спот	Поточні конверсійні операції, що передбачають поставку валют на 2-й робочий день з дня укладання угоди
Форвардні	Операції з обміну валюти за узгодженим курсом
Ф'ючерсні	Термінові операції, що передбачають торгівлю стандартними контрактами, в яких регламентовані сума, метод розрахунку і термін
Опціонні	Передбачають право купити чи: продати валюту в майбутньому за курсом зафіксованим на час укладання угоди, але з незафіксованою датою поставки валюти протягом визначеного періоду
Своп	Операції, що поєднують купівлю-продаж на умовах термінової поставки з одночасною контругодою на визначений термін з тими ж валютами

Система валютних операцій, сполучена з валютними ризиками, – небезпекою валютних втрат внаслідок змін валютних курсів.

Методом часткового зниження валютних ризиків є хеджування – страхування валютних ризиків шляхом укладання строкових угод на поставку валюти в майбутньому за узгодженою ціною.

До валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу, належать:

- прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;
- портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;
- переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;
- надання і отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання і отримання фінансових кредитів на такий же термін.

За терміном здійснення платежу:

а) касові, або операції з негайною поставкою – купівля-продаж валюти здійснюється на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладення угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання;

б) строкові – купівля-продаж валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Оформляються контрактами, які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання і до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу (форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони); дають можливість застрахуватися від валютних ризиків, а також одержати додатковий дохід завдяки спекулятивним діям.

За цільовим призначенням:

а) з метою отримання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;

б) з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);

в) з метою отримання прибутку або спекулятивні операції.

За формою здійснення:

а) безготівкові;

б) готівкові.

За масштабами операцій:

а) оптові – здійснюються між банками;

б) роздрібні – здійснюються між банками та їх клієнтами.

За механізмом здійснення:

а) форвардні – різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. Строки передання валюти визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При підписанні контрактів аванси та задатки не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу (форвардного курсу), який складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських процентних ставках у країнах, валюта яких обмінюється. Операції широко використовуються для страхування валютних ризиків і здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку;

б) ф'ючерсні – різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди. Здійснюються тільки на біржах і під їх контролем; ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією ж схемою, що і ціна форвардного контракту;

в) опціонні – різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк і за узгодженим курсом. Така угода називається опціон;

г) валютний своп – комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту;

д) валютний арбітраж – одночасна купівля та продаж двох чи кількох валют на різних ринках за різними курсами з метою одержання доходу. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках.

Арбітраж може працювати на основі котирування двох видів – **прямого і непрямого**. У нормальних умовах валютний арбітраж належить за своїми макроекономічними наслідками до позитивних явищ, бо сприяє вирівнюванню ринкових курсів валют.

Валютний арбітраж розрізняють:

- простий – здійснюється з двома валютами;
- складний (непрямий) – передбачає роботу з великою кількістю валют на різних ринках;

- просторовий – операція, при якій прибуток виникає через різницю в курсах на різних валютних ринках. На сьогодні це найбільш поширений валютний арбітраж в Україні. До цього виду валютного арбітражу стихійним шляхом приходять починаючі дилери;

- часовий – це операція, яка здійснюється з метою отримання прибутку від різниці валютних курсів у часі. Прибуток отримують за рахунок відкриття спекулятивних позицій за одним курсом з наступним закриттям після закінчення певного періоду (від декількох хвилин до декількох місяців) за курсом, який змінився. Цей, найбільш поширений сьогодні вид валютного арбітражу, передбачає розрахунок дилера на позитивну зміну курсу і характеризується прийняттям ризику збитків при відкритті валютних позицій.

Арбітражні конверсійні операції (валютний арбітраж) пов'язані з відкриттям валютним дилером спекулятивної валютної позиції за рахунок банку з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу. Як правило, позиції відкриваються в круглих сумах базової валюти.

Купівля валюти (називається довга позиція) відкривається в очікуванні росту курсу валюти, **продаж валюти** (коротка позиція) – в очікуванні зниження курсу валюти.

За тривалістю валютні позиції, що створюються для проведення арбітражних операцій, поділяються на два види:

- денна позиція – дилер відкриває і закриває позиції протягом робочого дня з розрахунками на одну дату валютування. При цьому мінімальною кількістю

угод може бути дві (одна – за купівлею валюти, друга – за продажем), максимальна кількість угод обмежується лише фізичною можливістю дилера їх укласти;

- стратегічна позиція – відкривається у розрахунку на значну зміну курсу і тримається до закриття протягом певного періоду часу (від декількох днів до декількох місяців). Ризик збитків при несприятливій зміні валютного курсу тут значно вищий, тому розмір стратегічної позиції, як правило, набагато менший від звичайної денної.

Арбітражні операції завжди пов'язані з ризиком затримки моменту перепродажу і втрати очікуваного прибутку.

Розрахунки за міжнародними операціями між безпосередніми учасниками здійснюються через банки, які розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. Саме в ході міжбанківських операцій безпосередньо формується курс валюти. У зв'язку з цим **при котируванні банки встановлюють два курси:**

- **курс покупця (Bia)** – курс, за яким банк купує валюту;
- **курс продавця (Offer)** – курс, за яким банк продає валюту.

Банки намагаються купити іноземну валюту якомога дешевше, а продати її якомога дорожче, тому курс продавця завжди вищий ніж курс покупця. Різниця між ними носить назву **маржа** і є джерелом для покриття витрат банку та отримання ним прибутку. Хоча банки і зацікавлені в отриманні максимального прибутку, та гостра конкуренція примушує їх скорочувати маржу до мінімуму і на практиці маржа складає приблизно 0,05 % від валютного курсу.

5. Форми міжнародних розрахунків

Міжнародні розрахунки – це система організації та регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин.

Суб'єкти міжнародних розрахунків: імпортери, експортери, банки.

В основу міжнародних розрахунків покладено рух товарно-розпорядчих документів та операційне оформлення платежів.

Порядок здійснення міжнародних розрахунків регулюється міжнародними документами, які розробляються спеціально створеними організаціями – Міжнародною торговельною палатою, Комісією з права міжнародної торгівлі ООН та ін.

Міжнародні розрахунки на відміну від внутрішніх регулюються не тільки національними нормативними і законодавчими актами, а ще й міжнародними законами, банківськими правилами і звичаями, такими як Єдиний чековий закон, затверджений Женевською конвенцією у 1931 р., Єдиний закон про переказний та простий вексель, прийнятий Женевською вексельною конвенцією у 1930 р.,

У зв'язку з тим, що міжнародні розрахунки здійснюються в різних валютах, з одного боку, на їх ефективність впливає динаміка валютних курсів, з іншого боку, нормальне функціонування міжнародних товарно-грошових відносин досягається лише за умови вільного обміну національної валюти на валюту інших країн, безперешкодного руху грошей. Таким чином, найефективніше включення

тієї чи іншої країни в міжнародний поділ праці та міжнародні валютні розрахунки можливе тільки на основі конвертованої валюти.

У міжнародній практиці використовують як **документарні**, так і **недокументарні форми розрахунків**. При цьому за останні кілька років значно зросла популярність недокументарних розрахунків через їх простоту і дешевизну.

У розрахунках між країнами з розвинутою ринковою економікою переважають недокументарні форми розрахунків. Документарні поширені в розрахунках з країнами третього світу, а також з деякими країнами Східної Європи. Це пов'язано з тим, що документарні форми дають можливість значно зменшити ризик неплатежу або неподачі товару.

Документарні форми розрахунків широко використовуються в українській зовнішньоторговельній практиці. Зокрема, документарні акредитиви за імпортерськими операціями використовуються в розрахунках з партнерами із Західної Європи, Північної Америки, Японії, тобто з розвинутими країнами, які враховують підвищений ризик партнерських зв'язків з Україною і низьку платоспроможність українських імпортерів. Під час експортних операцій українські підприємства і банки використовують акредитиви в розрахунках із країнами третього світу, платоспроможність яких оцінюється низько. Водночас багато українських підприємств успішно використовують недокументарні форми розрахунків.

Однак кожна форма розрахунків передбачає певний ризик для експортера або імпортера, це залежить від багатьох чинників: від виду товару, ступеня взаємної довіри контрагентів, наявності кредитної угоди, платоспроможності зовнішньоторговельних партнерів, рівня попиту і пропозиції на товар, надійності залучених банків. Тому кожний контрагент намагається наполягати на тій формі розрахунків, за якої він мав би найменший ризик.

У сучасних умовах основними формами міжнародних розрахунків виступають акредитив, інкасо, відкритий рахунок. Переважна більшість міжнародних розрахунків вітчизняних господарюючих суб'єктів здійснюється у вигляді банківського переказу.

Форми міжнародних розрахунків:

1. 100 %-вий аванс або авансові платежі (передплата). Рідкісне явище у нормальних міжнародних валютних розрахунках. Використовується тільки у випадку незадовільного кредитного стану імпортера чи при наявності складнощів в отриманні експортером грошових коштів, необхідних для виробництва замовлених імпортером товарів.

2. Акредитив – угода, в якій банк зобов'язується на прохання клієнта оплатити документи третій особі (бенефіціару-експортеру), на користь якого відкрито акредитив.

Форми акредитиву:

- **грошовий** (виплачується у зазначеній валюті, або у валюті країни, де акредитив пред'являється, за курсом на день платежу) – це іменний грошовий документ, в якому зазначено розпорядження банку про виплату власнику вказаної суми повністю або частинами;

- **товарний (документарний)** – передбачає, що покупець дає доручення банку, який обслуговує, відкрити такий товарний акредитив, де вказується найменування товару та документи, які необхідно пред'явити для отримання платежу.

3. Інкасо – банківська операція, завдяки якій банк за дорученням клієнта отримує платіж від імпортера за відвантажені на його адресу товари та послуги, зараховуючи ці кошти на рахунок експортера в банку.

Переваги:

- для імпортера – немає необхідності завчасно відволікати кошти зі свого обігу;

- для експортера – зберігає юридичне право розпорядження товаром до оплати імпортером.

Недоліки для експортера:

- ризик, пов'язаний з відмовою від платежу;

- значний проміжок часу між надходженням валют по інкасо і відвантаженням товару.

4. Відкритий банківський рахунок. Продаж на кредитних умовах, узгоджених між експортером та імпортером. Форма не вигідна для експортера, але дуже вигідна для імпортера. Імпортер отримує можливість не тільки одержати товар, але й здійснити його продаж до надання оплати – метод платежу, за яким продавець просто відправляє рахунок-фактуру покупцеві, який має заплатити у визначений час після її отримання (ніякого документарного підтвердження, використовується тільки з філіями та іншими підрозділами).

5. Банківський переказ – це розпорядження, що пересилається (як правило, електронною поштою) банком однієї країни банкові іншої країни. За його допомогою дається вказівка дебетувати депозитний рахунок першого з них і кредитувати рахунок певної особи чи установи.

6. Розрахунки з використанням векселів і чеків.

7. Консигнація – означає, що експортер транспортує свої товари імпортеру, але при цьому зберігає право власності на ці товари до тих пір, поки імпортер не продасть їх та не розрахується з експортером (консигнатором). Він настільки не вигідний для продавця, що рідко застосовується в міжнародній торгівлі, як у випадку з відкритим рахунком; продаж товару з використанням консигнації головним чином має місце при його відправці закордонним відділенням експортера.

Міжнародні розрахунки являють собою систему організації та регулювання платежів у сфері міжнародних відносин.

Суб'єктами міжнародних розрахунків є інституційні одиниці Системи національних рахунків (СНР). Вони об'єднані в п'ять груп відповідно до основних секторів економічної діяльності, між якими можуть відбуватися міжнародні платежі:

1. **Нефінансові корпорації та підприємства,** які виробляють товари для ринку і надають нефінансові послуги.

2. **Домашні господарства,** представлені фізичними особами, що продають свою робочу силу, споживають ринкові товари та послуги.

3. Неприбуткові установи – це юридичні особи, що надають неринкові послуги домашнім господарствам.

4. Урядові установи – це інституційні одиниці, які разом з виконанням політичних функцій та функцій економічного регулювання виробляють неринкові товари і надають послуги для індивідуального і колективного споживання, а також перерозподіляють доходи.

5. Фінансові корпорації – це банки, фінансові компанії, що здійснюють посередництво або надають допоміжні фінансові послуги.

6. Специфіка міжнародних розрахунків та умови розрахунків за зовнішньоторговельними угодами

На сьогоднішній день на стан міжнародних розрахунків країни впливає низка чинників:

- стан політичних та економічних відносин між країнами;
- позиція країни на товарних та грошових ринках; ступінь використання та ефективність державних заходів щодо зовнішньоекономічного регулювання; валютне законодавство;
- міжнародні торгівельні правила та звичаї;
- регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів; різниця в темпах інфляції в окремих країнах;
- стан платіжних балансів;
- банківська практика;
- умови зовнішньоторговельних контрактів і кредитних угод;
- конвертованість валют.

Головними чинниками, що виражають стан міжнародних розрахунків, є:

- умови зовнішньоторговельних контрактів;
- валютне законодавство;
- особливості банківської практики;
- міжнародні правила та звичаї.

Вирішальне значення в практиці міжнародних розрахункових операцій мають валютно-фінансові умови зовнішньоекономічних угод (контрактів).

Зовнішньоекономічна угода (контракт) – це матеріально оформлена угода суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та їх іноземних контрагентів, спрямована на встановлення, зміну або припинення їхніх взаємних прав і обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

До валютно-фінансових умов, які мають бути передбачені в угоді (контракті), належать такі:

1. Ціна та загальна вартість угоди (контракту). У цьому розділі контракту визначається ціна одиниці виміру товару та загальна вартість товарів або вартість виконання робіт, наданих послуг, згідно з угодою (контрактом) та валюта платежів.

2. Умови платежів. Цей розділ контракту визначає спосіб, порядок та терміни фінансових розрахунків і гарантії виконання сторонами взаємних платіжних зобов'язань.

У сучасній системі світогосподарських зв'язків розрахунки за торгівельними та неторговельними операціями регулюються основними принципами, закріпленими у Женевській конвенції про чеки та векселі, а також зведеннями постанов Міжнародної торгівельної палати (Париж).

Міжнародним розрахункам притаманні певні специфічні особливості (рис. 1).

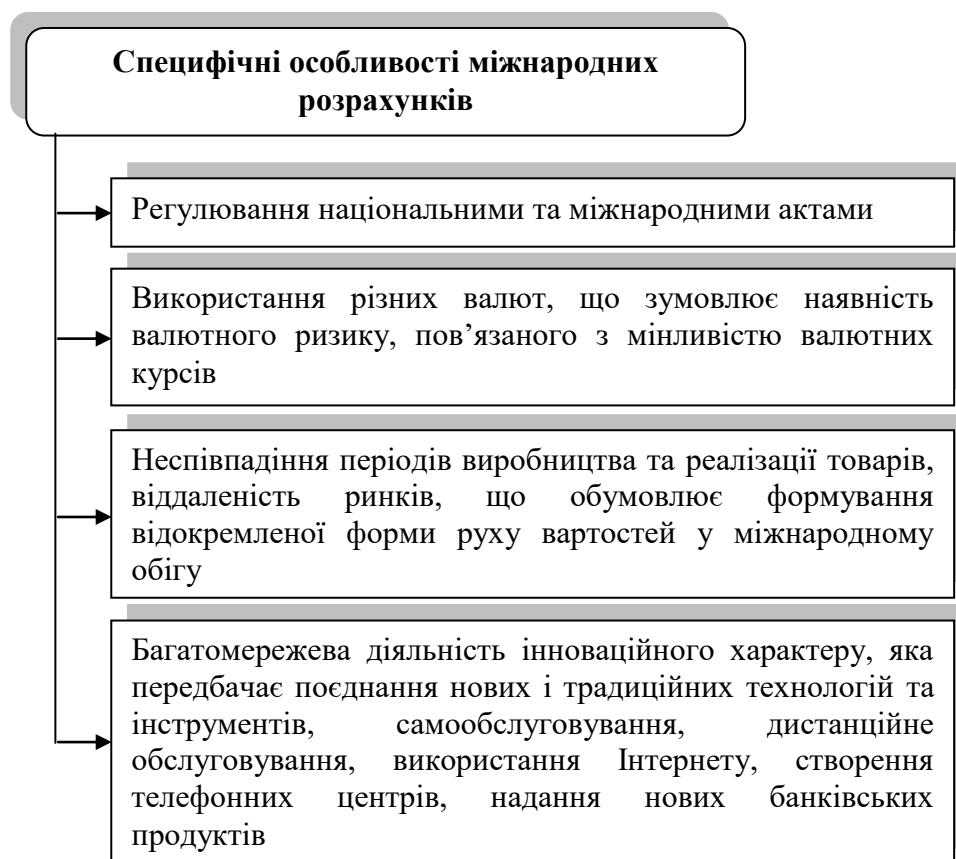


Рис. 1. Специфічні особливості міжнародних розрахунків

Типи міжнародних розрахунків.

1. Національною валютою.
2. Міжнародною колективною валютою (євро).
3. Клірингові розрахунки. Міжнародні платіжні угоди клірингового типу – угода між урядами двох і більше країни при обов'язковому взаємному заліку міжнародних вимог і зобов'язань.
4. Золотом: використовується в міжнародних розрахунках опосередковано на ринку золота.

На міжнародному валютному ринку укладаються різні види угод за **конверсійними операціями**.

Конверсійні операції являють собою угоди, що укладаються на валютному ринку з купівлі-продажу визначеної суми валюти однієї країни на валюту іншої країни за погодженим курсом на певну дату.

Метою конверсійних операцій є:

- обмін валют при міжнародній торгівлі, здійсненні туризму, міграції капіталу та робочої сили;
- спекулятивні операції (для одержання прибутку від зміни курсу валют);
- хеджування (захист від валютного ризику, потенційних збитків від зміни курсів валют), що поліпшує умови укладання міжнародних торговельних та інвестиційних угод. Таким чином хеджування є стимулюванням міжнародних потоків товару та капіталу.

До конверсійних операцій належать:

- операції з негайною поставкою валюти (поточні конверсійні операції), які поділяються на операції:

- 1) «тод» з датою валютування сьогодні (today),
- 2) «том» з датою валютування завтра (tomorrow),
- 3) «спот» з датою валютування через два робочі банківські дні (spot);

- термінові валютні конверсійні операції, які поділяються на форварди, свопи, ф'ючерси, опціони.

Розрахунки за міжнародними операціями між безпосередніми учасниками здійснюються через банки, які розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. У зв'язку з цим при котируванні банки встановлюють два курси:

- **курс покупця** – курс, за яким банк купує валюту;
- **курс продавця** – курс, за яким банк продає валюту.

Для покриття витрат з обслуговування операцій та отримання прибутку між цими курсами існує різниця, яка називається **маржею**.

При укладанні угод купівлі-продажу на валютному ринку використовуються такі види курсів:

Крос-курс – це співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу щодо курсу третьої валюти. Часто виникають ситуації, коли не вигідно або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти.

Спот-курс – ціна одиниці іноземної валюти однієї країни, виражена в одиницях валюти іншої країни і встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди.

Форвард (терміновий курс) – ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому. Таким чином, при укладанні такого роду угод сторони намагаються передбачити рівень обмінного курсу.

Якщо на дату угоди курс відрізняться від передбаченого в договорі, то одна із сторін отримає додатковий прибуток від курсової різниці, а друга зазнає збитків.

Ф'ючерс – курс у майбутньому, тобто ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду. Вона визначається в момент укладання контракту.

7. Механізм здійснення операцій на валютних ринках

Валютні операції на умовах спот. Спотовий ринок – це ринок, на якому здійснюються операції поточного, негайного (або касового) обміну валютами між

двома країнами. Дві сторони домовляються про обмін банківськими депозитами і здійснюють угоду на другий робочий день з дня її укладання за курсом, зафіксованими у момент укладання угоди. За бажанням клієнта за допомогою електронних засобів конвертування валют відбувається в день укладення угоди.

Курси негайного обміну валют називаються **поточними (спот) курсами**. А самі операції утворюють **ринок готівкової валюти**.

Угода спот традиційно є базовою валютною операцією, а **курс спот** – базовим курсом, на основі якого розраховуються інші курси угод на валютному ринку – крос-курси, курси форвардних і ф'ючерсних угод.

Під час обміну іноземних валют використовуються дві ціни (курси) валют: курс покупця і курс продавця. При купівлі валюти в банку або в дилера потрібно заплатити за валюту вищу ціну, ніж та, за яку можна продати ту саму кількість валюти тому самому банку чи дилеру.

Банківські і дилерські курси покупця – це ті ціни, котрі банк, дилер готові заплатити за іноземну валюту.

Курси продавця – це ціни, за якими банк, дилер готові продати іноземну валюту.

Ці два курси котируються парами.

Наприклад, якщо банк котирує долар як 5,437-5,598, то це означає, що він готовий купити долари за 5,437 грн. за 1 долар і продати їх за 5,598 грн. за 1 долар.

Вища ціна завжди відноситься до ціни продавця, а нижча – до ціни покупця. Різниця між цими курсами називається **абсолютним спредом**. Він слугує для покриття витрат банку і для страхування валютного ризику. При нестабільності валютного ринку або в період валютної кризи спред може збільшитися від 2 до 10 разів порівняно з «нормальним» спредом 0,05-0,09 % від котированого курсу.

Можна розрахувати відносний спред як різницю між котировками продавця і покупця, обчислену по відношенню до ціни продавця, тобто у відсотках:

$$\text{Спред} = \frac{\text{Ціна продавця} - \text{Ціна покупця}}{\text{Ціна продавця}} \times 100\% . \quad (1)$$

Спред становить:

$$\text{Спред} = \frac{5,598 - 5,437}{5,598} \times 100\% = 2,88\%$$

На розмір спреду впливають такі чинники:

- статус контрагента і характер відносин між контрагентами (розмір спреду більший для постійних клієнтів банку),
- ринкова кон'юнктура (розмір спреду, як правило, більший у випадку швидкої зміни валютного курсу),
- котирувана валюта та ліквідність ринку,
- сума угоди (у разі угод на великі суми використовується менший спред).

Валютні операції з негайною поставкою найбільш розповсюджені і становлять майже 60 % обсягу валютних угод міжбанківського ринку. Ці операції підлягають обов'язковому виконанню сторонами. Вони використовуються передусім, щоб негайно отримати валюту для здійснення зовнішньоторговельних розрахунків.

За допомогою операції «спот» банки забезпечують необхідною іноземною валютою своїх клієнтів, переливання капіталів, а також здійснюють **арбітражні та спекулятивні операції**.

Курси, що використовуються при укладанні угод, цілком залежить від **видів таких угод**.

Угода «своп» – це продаж валюти на умовах спот-курсу, але з одночасним укладанням оберненої форвардної угоди. Своп-угоди застосовуються для покриття валютного ризику, а також отримання прибутку в майбутньому. Своп-угоди розповсюджені не лише у валютній сфері. Вони широко застосовуються в кредитних операціях як страхування від підвищення або зниження відсоткових ставок.

Угода «своп», що є комбінацією поточної (готівкової) і термінової операції. **Валютна операція «своп»** поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки (продажу) валюти **за курсом «спот»** з одночасною форвардною угодою щодо купівлі цієї ж валюти за курсом з урахуванням премії або дисконту в залежності від руху валютного курсу.

Операція «своп» використовується для:

- здійснення комерційних угод: банк одночасно продає іноземну валюту на умовах «спот» і купує її на строк;
- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику;
- взаємного банківського кредитування в двох валютах.

Операція «своп» є, по суті, хеджуванням, тобто страхуванням валютного ризику шляхом створення зустрічних вимог і зобов'язань в іноземній валюті. Ринок валютних свопів становить приблизно 20 від усього обсягу валютної торгівлі.

Форвардні угоди виникли як форма страхування при зовнішньоторговельних операціях. Якщо товар продається в кредит, то експортер, прагнучи зберегти вартість своєї валютної виручки, укладає термінову угоду на продаж валюти за сьогоднішнім курсом. Імпортер, купуючи товар у кредит і страхуючи себе від підвищення курсу валюти країни походження товару, може виступити як покупець цієї валюти за фіксованим на момент укладання термінової угоди курсом. Форвардні угоди укладають кредитори, що прагнуть застрахувати себе від можливого зниження курсу валюти, в якій надається позика.

Форвардний ринок – це ринок, на якому здійснюються термінові валютні операції з іноземною валютою.

Термінові (форвардні) угоди – це контракти, за яких дві сторони домовляються про доставку домовленої кількості валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення.

Форвардні угоди укладаються поза біржею і є обов'язковими для виконання на відміну від ф'ючерсів та опціонів.

Інтервал у часі між моментом укладення і виконання угоди може бути від 1-2 тижнів, 1-12 місяців до 5-7 років.

Курс валют за терміною угодою називається **форвардним обмінним курсом**. Він фіксується в момент укладення угоди.

Курс валют за терміновими угодами відрізняється від курсу «спот». Різниця між курсами «спот» і «форвард» визначається як **знижка (дисконт – dis або депорт – D)** з курсу «спот», якщо курс термінової угоди нижчий, або **премія (pm або репорт – R)**, якщо він вищий від курсу «спот».

Премія означає, що валюта котирується дорожче за угодою на строк, ніж за готівковою операцією.

Дисконт означає, що курс валюти за форвардною угодою нижчий, ніж за угодою «спот».

Візьмемо 30-денний форвардний контракт з курсом 1,919 дол. за англійський фунт стерлінгів за курсом «спот» 1,900. Перевищення форвардного курсу над курсом «спот» становитиме у відсотках:

$$\frac{1,919 - 1,900}{1,900} = 0,01\% ,$$

або одну відсоткову місячну надбавку. Аналогічно обчислюється перевищення курсу «спот» над форвардним курсом, тільки величина буде від'ємною, що означає скидку.

Термінові угоди здійснюються для досягнення таких цілей:

- реальна продаж або купівля валюти;
- обмін валюти в комерційних цілях, завчасний продаж або купівля іноземної валюти, щоб застрахувати валютний ризик;
- страхування портфельних або прямих інвестицій від ризику, пов'язаного з пониженням курсу валюти;
- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

Спекулятивні операції можуть здійснюватися без наявності валюти. Форвардний ринок вужчий, ніж ринок готівкових операцій (до 10 % торгівлі валютними цінностями). В основному термінові угоди здійснюються з провідними валютами, великими корпораціями або банками зі стійким кредитним рейтингом.

При укладанні форвардних угод курсові очікування (підвищення або зниження курсу) не завжди виправдовуються. Відтак термінові контракти не завжди підходять або не завжди доступні всім видам бізнесу. Чимало видів бізнесу і більшість фізичних осіб шукають альтернативи форвардним контрактам.

Ф'ючерсні угоди виникли у вигляді торгових договорів із погодженою ціною товарів та їх поставкою на певну дату.

У 70-х роках на ряді бірж з'явилися ф'ючерсні і опціонні валютні операції - нова спеціальна форма спекулятивних угод і хеджування валютних ризиків з великими банками. На угоди з валютними ф'ючерсами та опціонами припадає близько 20 % обсягу валютної торгівлі.

Ринки валютних ф'ючерсів та опціонів є ринками похідних валютних інструментів, оскільки торгується не сама валюта, а валютні інструменти (зобов'язання).

Валютні ф'ючерси – це угоди з купівлі-продажу валют у майбутньому між двома сторонами за раніше обумовленим курсом, які укладаються на біржовому ринку.

Біржа, на якій торгують ф'ючерсами, щоденно обмежує коливання валютних курсів.

Валютні ф'ючерси є форвардними контрактами, тобто передбачають майбутній обмін валютами. Однак строки, а головне, умови обміну відрізняються від умов форвардних контрактів, що дає змогу гнучкіше уникати валютних ризиків.

Відмінність полягає в такому:

- угоди укладаються лише на окремі валюти;
- валютні ф'ючерси ліквідні, їх можуть купити і їх можуть продати більшість суб'єктів бізнесу на біржовому ринку;
- ф'ючерсні контракти можна перепродати на ф'ючерсному ринку в будь-який час до строку їх виконання;
- покупець валютного ф'ючерсу бере на себе зобов'язання купити, а продавець – продати валюту протягом певного строку за курсом, домовленим при укладенні контракту;
- ф'ючерсні контракти стандартизовані (наприклад, ф'ючерсний контракт на англійський фунт стерлінгів укладається на суму 62,5 тис фунтів, на канадський долар – 100 тис. дол., на японську єну – 712,5 млн. єн.) і їх виконання гарантоване за рахунок гарантійного внеску в розрахунково-кліринговий дім (розрахунково-клірингову плату). Це – депозит, котрий вноситься клієнтами готівкою;
- поставка товару відбувається лише в конкретні дні;
- стандартна сума ф'ючерсного контракту менша, ніж сума форвардного контракту. У разі перевищення стандартної суми контракту покупець укладає угоду на купівлю декількох контрактів;
- ціна ф'ючерсних контрактів визначається попитом і пропозицією на них та на валюту, предмет контракту.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається спредом після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче від курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання:

$$M = pK(C - C_T), \quad (2)$$

де M – спред (позитивний або негативний);

$p=1$ у разі продажу; $p=-1$ у разі купівлі валюти;

K – кількість контрактів;

C – курс валюти на день укладення угоди;

C_T – курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

По кожній відкритій операції, навіть якщо її учасник не вчинив операції на поточному робочому сеансі, нараховується спред:

$$M = p(C_{\Pi} - C_T), \quad (3)$$

де C_{Π} – курс котирування попереднього робочого сеансу.

Хід торгівлі валютними ф'ючерсами проілюструємо таким прикладом:

Інвестор вважає, що вартість 1 англійського фунта, обчислена в доларах, протягом наступних трьох місяців опуститься нижче 1,60 дол. Аналіз цін валютних ф'ючерсів в «Уолл стріт джорнал» показує, що березневі ф'ючерсні контракти на англійські фунти продані з котировкою 1,9050 дол. за 1 фунт. Брокер інвестора пояснює, що березневий ф'ючерсний контракт на англійські фунти вимагає, щоб 62500 фунтів були поставлені в третю середу березня. Гарантійний внесок, що вимагається з інвестора, дорівнює 2000 дол., а розмір додаткового забезпечення контракту – 1500 дол.

Оскільки наш інвестор вважає, що вартість англійського фунта падатиме, то він може очікувати отримання прибутку, продаючи ф'ючерсні контракти. Якби він вважав, що вартість фунта зросте, він хотів би їх купити. Відтак інвестор вніс 2000 дол. як початковий гарантійний внесок і проінструктував свого брокера продати з найняттям строкової позиції гри на зниження першоберезневого ф'ючерсного контракту на англійські фунти за ціною 1,9040 дол. за 1 фунт і, якщо пощастить, вищою. Оскільки цей продаж без покриття на строк, тобто за відсутністю у продавця контракту на момент продажу, інструкція продавати за ціною 1,9040 дол. за 1 фунт і вищою означає, що брокер здійснить продаж лише в тому випадку, якщо ціна за ф'ючерс дорівнюватиме 1,9040 дол. за 1 фунт і вище. Брокер інвестора бере комісійні в розмірі 15 дол. і інструктує брокера, який працює в біржовій залі валютного ринку, продати один ф'ючерсний контракт, що той і робить, відшукавши покупця, готового купити цей контракт за ціною 1,9048 дол. за 1 фунт.

Припустимо, що в кінці дня остання операція фунтовими ф'ючерсами відбулася за ціною 1,9030 дол. за 1 фунт. Валютний ринок діє як розрахункова палата і переоцінює відповідно до поточних цін усі ф'ючерсні контракти. За допомогою електронних засобів усі контракти інвесторів змінюються на нові за ціною 1,9030 дол. за 1 фунт. Термінова позиція для гри на зниження за вартості англійського фунта в 1,9048 дол., котру займав наш інвестор, змінилась новою позицією для гри на зниження за ціною фунта в 1,9030 долара, і розрахункова палата додає на рахунок інвестора 0,0018 дол. за кожний з 62 500 англійських фунтів або:

$$(0,0018) \times (62500) = 112,50 \text{ дол.}$$

Якщо інвестор хоче, то наступного дня він може зняти цей приріст зі свого рахунка.

Наступного дня контракти починають продаватися з ціни 1,9030 дол. за 1 фунт. Припустимо, що в підсумку ціна на момент закриття біржі в цей день піднялася до 1,9160 дол. за 1 фунт. Розрахункова палата знову переоцінює всі контракти відповідно поточних цін. Втрата:

$$(1,9160 - 1,9030) = 0,0130 \text{ дол.}$$

за кожний фунт призведе до зняття з рахунка інвестора:

$$(0,0130) \times (62500) = 812,50 \text{ дол.}$$

Це призведе до того, що її баланс становитиме:

$$(2112,50 - 812,50) = 1300 \text{ дол.,}$$

що нижче потрібного баланс підтримки в 1500 дол. Наш інвестор отримав вимогу про внесення додаткового забезпечення, згідно з яким інвестор повинен привести свій баланс підтримки у відповідність з потрібною величиною в 1500 дол., тобто депонувати 200 доларів. Якщо він цього не зробить, то його контракт буде ліквідовано, а його рахунок стане на 1300 дол. меншим за будь-яких втрат, котрі можуть статися наступного дня.

Припустимо, що наш інвестор реагує на вимогу про внесення додаткового забезпечення депонуванням 200 дол., але втратив довіру до біржової гри і хоче анулювати наступного дня свою позицію. Він зможе зробити це, купивши один безречний ф'ючерсний контракт на англійські фунти. Для цього не потрібно ніяких додаткових депонувань коштів. У кінці дня розрахункова палата викличе рахунок цього клієнта і зіставить його позиції в іграх на підвищення і зниження й анулює обидва контракти. Як уже зазначалося, в такий спосіб погашається більшість ф'ючерсних контрактів. До строку виконання «доживають» менше 1 відсотка. Щоб перетворити прибуток у готівку, гравцям на біржі не потрібно постачати іноземну валюту. Клірингові операції, які проводяться протягом ночі, щоденно переводять у «живі» гроші придбання і втрати власників ф'ючерсних опціонів.

Валютний опціон – це контракт, що засвідчує право його покупця, але не зобов'язує його купити або продати стандартну суму іноземної валюти на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Продавець опціону за грошову премію зобов'язується за необхідності забезпечити реалізацію цього права, будучи готовим продати або купити іноземну валюту за відповідною договірною ціною. Таким чином, якщо за ф'ючерсним контрактом обмін валюти є обов'язковим навіть у тому випадку, коли операція виявилася для покупця не вигідною, то опціон передбачає право вибору: якщо операція вигідна – зробити обмін, якщо операція не вигідна – відмовитися від нього. Покупець опціону має більше прав і менше обов'язків, а продавець – більше обов'язків і менше прав.

Валютні опціонні контракти схожі на ф'ючерсні угоди. В них визначаються кількість валют, строк погашення і ціна виконання. Так само як ф'ючерси, опціони, котрими торгують на біржі, вимагають стандартизованої форми контрактів і гарантії їхнього виконання. Кількість валюти, з якою оперує кожний опціон, дорівнює половині тієї, котра встановлена для ф'ючерсних контрактів.

Існують два основних типи опціонів:

- опціони «кол» (опціони на купівлю);
- опціони «пут» (опціон на продаж).

Опціони «кол» дають своїм власникам право, але не зобов'язання купити стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті.

Опціони «пут» забезпечують своїм власникам право, але не зобов'язання продати стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті.

Розрізняють опціони, які можуть бути виконані в будь-який момент до закінчення строку (американські опціони), та опціони, які можуть бути виконані лише за настання строку (європейські опціони).

Опціони як вид хеджування привабливіші, ніж форвардні і ф'ючерсні контракти, але вони мають високу ціну виконання – ціну, за якою відбувається поставка стандартної кількості валюти. Покупець опціону повинен платити високу надбавку до них, котра фіксується в опціонному контракті.

Візьмемо, наприклад, опціон на купівлю через 3 місяці 31250 фунтів стерлінгів за ціною 1,90 дол. за 1 фунт. Три місяці – це строк погашення опціону. Його власник має право придбати протягом (або після закінчення) цього строку 31250 фунтів за ціною 1,90 дол. за 1 фунт, котра називається ціною виконання опціону.

Внутрішня вартість опціону визначається як різниця між тією величиною, котру довелось би заплатити за стандартну кількість валюти (за ринковим обмінним курсом) без опціону, і тією, котру потрібно заплатити при використанні опціону (ціна виконання опціону). Якщо ринковий курс фунта стерлінга в даний час дорівнює 2 дол., то внутрішня вартість опціону

$$(2,00 - 1,90) = 0,10 \text{ дол. за 1 фунт,}$$

$$\text{тобто } (31250 \times 0,10) = 3125 \text{ дол.}$$

Внутрішня вартість опціону не може бути від'ємною, оскільки виконання опціону не обов'язкове. Якщо ринковий курс англійського фунта знизився нижче ніж 1,90 дол., то внутрішня вартість опціону стане нульовою.

Внутрішня вартість опціону вказує на можливість отримати прибуток при його негайному виконанні.

Покупець опціону своєму продавцеві за набуте право скористатися опціоном сплачує премію. Таким чином, менше прав продавця компенсується премією.

Премія опціону – це різниця між ринковою ціною опціону і його внутрішньою вартістю.

Так, якщо опціон продається за 0,15 дол. за 1 фунт, надбавка становитиме 0,05 дол. за 1 фунт:

$$(0,15 - 0,10) = 0,05 \text{ дол. за 1 фунт,}$$

$$\text{тобто } (0,05) \times (3125) = 1562,5 \text{ дол.}$$

Покупці згодні платити премії, оскільки існує імовірність отримання великих прибутків, якщо валютні курси підвищаться, а можливі втрати у випадку зниження курсу обмежені початковими витратами.

Премія опціону залежить від ціни виконання опціону, поточного валютного курсу (курсу спот), строку виконання опціону, ступеня стабільності валюти опціонного контракту, співвідношення попиту та пропозиції на опціон.

Опціон принесе прибуток власнику в таких випадках:

- для опціону «кол», якщо ціна виконання опціону нижча від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку;

- для опціону «пут», якщо ціна виконання опціону вища від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку.

Крім вище перелічених, розрізняють такі види операцій, як спекулятивні та арбітражні.

Спекулятивні операції здійснюються на ринку спот і строковому ринку. Валютного спекулянта не цікавить реальність валютних курсів і наслідки, до яких можуть призвести спекулятивні операції. Для нього валюта – такий самий біржовий товар, як акції, сировина тощо. Спекулянта цікавить можливість отримати прибуток внаслідок зміни в короткочасній перспективі валютного курсу.

Спекулянти валют впливають на стан валютного ринку цілеспрямовано, купуючи або продаючи валюту, щоб добитися зниження валютного курсу або його підвищення. Граючи на підвищення або зниження курсу валют, вони можуть отримати прибуток або зазнати збитків. Валютна спекуляція досягає інколи таких масштабів, що їй безсилі протистояти валютні інтервенції центральних банків, хоча вони можуть здійснюватися на декілька мільярдів доларів на день.

На ринку спот, якщо спекулянт грає на підвищення курсу валюти, він купує її і тримає на депозиті в банку з метою продати при підвищенні курсу валют. Прибуток спекулянта буде дорівнювати різниці між первісним низьким курсом спот, за яким він купував валюту, і більш високим теперішнім, за яким він продав валюту.

Якщо спекулянт грає на зниження курсу валюти, то він бере позику в іноземній валюті на певний строк, продає її за високим курсом (обмінює на національну валюту), а отримані кошти кладе на депозит у банку для отримання відсотків. Після закінчення строку позики, якщо курс спот іноземної валюти знизився, спекулянт купує іноземну валюту за низьким курсом для повернення позики. Прибуток спекулянта в цьому випадку дорівнює різниці між курсом спот при продажі і купівлі іноземної валюти.

Спекуляція на форвардному валютному ринку більш поширена і ґрунтується на припущенні про підвищення валютних курсів «спот» у майбутньому порівняно з форвардним курсом. Щоб уникнути ризику помилки щодо майбутнього курсу «спот», професійний спекулянт валютою укладає тисячі форвардних валютних угод, і, якщо передбачення про загальний характер змін валютних курсів будуть правильні, його операції виявляться прибутковими.

Аналогічно з валютною спекуляцією діє прискорення або затримка платежів у певній валюті («лідз енд лез») з метою отримання прибутку.

Маніпулювання строками міжнародних розрахунків здійснюється в очікуванні різкої зміни валютного курсу, відсоткових ставок та інших обставин. Наприклад, імпортери, побоюючись зниження курсу національної валюти, прагнуть прискорювати платежі або купувати на строк іноземну валюту, оскільки вони програють при підвищенні курсу останньої.

На валютному ринку зі спекулятивною метою здійснюються також **арбітражні операції**, тобто операції купівлі-продажу валюти з метою отримання прибутку.

Від спекулятивних операцій вони відрізняються тим, що завжди є стабілізаційними, оскільки сприяють короткостроковому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках, а спекулятивні операції здійснюються для отримання максимального прибутку завдяки різниці курсів іноземної та національної валюти.

Основними різновидами арбітражу на валютному ринку є валютний та відсотковий арбітраж.

Валютний арбітраж – це операція купівлі валюти на одному ринку з її одночасним продажем на іншому ринку та отримання прибутку на різниці валютних курсів.

Валютний арбітраж – одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках.

Складний арбітраж передбачає роботу з низкою валют на різних ринках.

Арбітражні операції завжди пов'язані з ризиком затримки моменту перепродажу і втрати очікуваного прибутку.

Валютний арбітраж буває часовий та просторовий.

При **просторовому арбітражі**, арбітражер отримує прибуток завдяки різниці в цінах спот на ринках, розташованих у «різних просторах».

При **часовому валютному арбітражі** прибуток отримується від різниці валютних курсів у часі (наприклад, валюта купується за курсом спот, розміщується на певний строк на депозиті і по закінченні цього терміну продається на цьому самому ринку за іншим курсом спот).

Відсотковий арбітраж пов'язаний з операціями на ринку капіталів.

Ризик зміни валютного курсу виникає не тільки для експортерів та імпортерів товарів та послуг, а й для інвесторів. Для того щоб здійснити інвестицію за кордон, слід спочатку конвертувати національну валюту у валюту країни, в яку здійснюється інвестиція. Коли настане час репатріювати прибуток або весь вкладений капітал, то валютний курс може стати нижчим, ніж у момент здійснення інвестицій, що завдасть збиток. Найчіткіше цей ризик можна бачити на прикладі портфельних інвестицій у формі короткострокових банківських депозитів або придбання урядових цінних паперів.

Таким чином, в основі **відсоткового арбітражу** є прагнення економічних суб'єктів (інвесторів) вкласти наявну суму грошей у валюту, що приносить найбільший прибуток.

Відсоткові ставки в різних країнах рідко збігаються за розміром. Діапазон їх на різних ринках світу досить широкий. Інвестори прагнуть перемістити кошти з ринку з низькою відсотковою ставкою на ринок з більш високою. Для цього вони здійснюють операцію відсоткового арбітражу. Якщо інвестори хочуть зберегти капітал і отримати прибуток, вони робитимуть **покритий (забезпечений) арбітраж**.

Покритий відсотковий арбітраж передбачає обмін однієї валюти на іншу. Відбувається процес позичання грошових коштів в одній країні і конвертація їх у валюту іншої країни, в котрій ці кошти віддаються в кредит. Забезпечення означає, що ризик зворотної конвертації у валюту, в якій була надана позика, для оплати позики з настанням строку платежу, усувається з придбанням цієї валюти на форвардному ринку. Одночасна купівля валюти на умовах «спот» та її форвардний продаж, тобто операція «своп», зменшує або усуває операційний ризик. «Своп» має ціну. Ця ціна (витрати) повинна бути вирахована з різниці відсоткових ставок валют, з якими здійснюється арбітраж, щоб отримати чистий прибуток.

Тема 10. Ринок капіталів

1. Зміст ринку капіталів.
2. Структура ринку капіталів.
3. Функції ринку капіталів.
4. Банки, як основні учасники ринку капіталів.

1. Зміст ринку капіталів

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

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

Ринок капіталів сприяє:

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

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

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

Ринок капіталів є також найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій та банків. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах. Він охоплює оборот позикового та банківського капіталів, комерційного та банківського кредитів, а також функціонування кредитних аукціонів.

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

З точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

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

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

Виділяють також **національний та міжнародний ринки капіталів**.

На **міжнародному ринку** процеси купівлі-продажу товарів фінансового ринку регламентуються законами і нормативними актами з міжнародної торгівлі.

Відповідальність за дотримання цих правил несе держава, суб'єкти якої виходять на світовий ринок.

2. Структура ринку капіталів

Ринок капіталів поділяється на **первинний** та **вторинний**.

Первинний ринок виникає при емісії та первинному розміщенні цінних паперів, на якому мобілізуються фінансові ресурси.

На **вторинному ринку** ці ресурси перерозподіляються після продажу їх на первинному ринку.

У свою чергу **вторинний ринок** поділяється на **біржовий** та **позабіржовий**.

Біржовий ринок представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком. На ньому обертаються цінні папери найвищого гатунку та виконуються операції професійними учасниками.

На **позабіржовому ринку** здійснюються операції з цінними паперами позабіржової торгівлі. У цьому разі об'єктом купівлі-продажу стають цінні папери, які з будь-яких причин не включені до котирувальних листів на біржі.

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

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

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

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

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

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

Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, для них характерний найбільший рівень фінансового ризику і, відповідно, більш високий рівень доходності.

3. Функції ринку капіталів

Ринок капіталу виконує важливі **економічні** та **соціальні функції**.

I. Економічні функції ринку капіталу. Основні економічні функції полягають у тому, щоб **сприяти інвестиціям, економічному зростанню** та

розвитку галузі фінансових послуг, а також посилювати корпоративне управління.

1. Інвестицій та економічне зростання. Фінансові ринки взагалі та ринок капіталу, зокрема здійснюють важливу економічну функцію спрямування коштів від людей, які не мають продуктивних можливостей для інвестицій до людей, у яких такі можливості є. У такий спосіб, фінансові ринки роблять внесок у підвищенні виробництва та ефективності у всій економіці.

2. Галузь фінансових послуг. Ринок капіталу сприяє розвитку галузі фінансових послуг шляхом встановлення цін на активи у процесі торгівлі між покупцями та продавцями. Також, ринок капіталу забезпечує ліквідність та можливість конвертувати фінансові активи у грошові кошти. Крім того, ринок капіталу зменшує витрати на проведення фінансових операцій шляхом зведення покупців та продавців фінансових активів разом, таким чином зводячи до мінімуму явні витрати на пошук партнера. Також знижуються витрати на отримання інформації щодо переваг фінансового активів, оскільки з'являється спеціалізована установа для більш ефективного надання інформації.

3. Корпоративне управління. Фондові біржі, брокерські контори та інвестиційні банки приносять економічну користь та сприяють покращенню корпоративного управління. Фондові ринки також слугують «термометром» діяльності компаній, даючи можливість менеджменту компаній, акції яких зареєстровані на фондовій біржі, отримувати ранні сигнали про динаміку ціни на акції, оцінювати досягнення та вживати заходів для виправлення ситуації. Взагалі, фондовий ринок виносить рішення про результати діяльності компаній.

Належне функціонування фінансової системи пов'язане з економічним зростанням. Країни з великим банківським сектором та активним фондовим ринком мають тенденцію до швидкого зростання порівняно з країнами з недостатньо розвиненими фінансовими ринками.

Ринки капіталу (які включають ринки акцій та облігацій) визначаються як ринки для цінних паперів, на яких компанії та уряд можуть залучити довготермінові кошти. Ринки капіталу є відмінними від інших фінансових ринків, таких як грошовий ринок, який слугує для обміну короткотерміновими ліквідними активами, та ринком деривативів, на якому продаються похідні цінні папери.

II. Соціальні функції ринку капіталу. Ринок капіталу також виконує важливі соціальні функції. По-перше, він забезпечує інвестиційні можливості для населення – як прямі (особисте придбання акцій, облігацій), так і опосередковані (через компанії з управління активами та недержавні пенсійні фонди). В цьому контексті, ринок капіталу підсилює розвиток недержавних інститутів, що доповнюють державну пенсійну систему.

По-друге, ринок капіталу є «демократичним» способом залучення населення до розділу прибутків підприємств. Це робить важливий внесок у напрямку більш справедливого розподілу доходів в суспільстві.

4. Банки, як основні учасники ринку капіталів

Банк є однією із сторін відносин, яка в певній угоді на ринку капіталів виступає або як кредитор, або як позичальник.

У банку сконцентровані й проходять потоки тільки в грошовій формі. Банк утворився як наслідок розвитку кредиту, який, у свою чергу, є фундаментом цієї установи.

Банк є головною ланкою кредитної системи і забезпечує широкий комплекс різноманітних банківських послуг. Ця кредитна установа приймає і розміщує грошові внески громадян та юридичних осіб, надає різні види позик, здійснює розрахунки за дорученням клієнтів та їхнє кавове обслуговування; випускає чеки, акредитиви, акції, облігації тощо; купує, зберігає та продає цінні папери; здійснює валютні операції; надає консультаційні послуги.

Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків поділяють на дві групи:

1. Пасивні операції – забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому, крім власного капіталу, для забезпечення нормальної діяльності, забезпечення ліквідності й одержання запланованого доходу.

До пасивних операцій належать:

- залучення коштів на депозитні рахунки (поточні, строкові, ощадні та інші);
- недепозитне залучення коштів (одержання позик на міжбанківському ринку, позик Центрального банку, випуск банківських облігацій, векселів та інших зобов'язань).

Основний вид пасивних операцій – **залучення коштів на банківські рахунки всіх видів**. Ці кошти називаються депозитами, а операції – депозитними. Депозити слугують важливим джерелом коштів, за рахунок яких банк формує переважну частину своїх дохідних активів. Не депозитні кошти залучають, як правило, для підтримки ліквідності банків, тобто в надзвичайних ситуаціях, оскільки ці кошти дорожчі та більш короткострокові, ніж депозитні.

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

До активних операцій належать:

- операції з надання кредитів (кредитні операції);
- вкладення у цінні папери;
- формування касових залишків та резервів;
- формування інших активів (формування основних засобів – будівель, обладнання тощо).

Ключовий вид активних операцій – **кредитні**, які забезпечують переважну частину доходів багатьох банків.

Ефективність позикових операцій банку визначається його кредитною політикою. **Кредитна політика** формує основні напрями позик. Кредитні вклади для банку повинні бути надійними і рентабельними.

Ступінь кредитного ризику визначається можливо допустимим максимальним розміром ризику на одного позичальника. Завдання банку полягає в досягненні оптимального співвідношення ризиковості та прибутковості своїх кредитних операцій.

Тема 11. Цінні папери, як головний інструмент фінансового ринку

1. Поняття цінних паперів та їх роль в системі фінансового ринку.
2. Акції як основа формування власного капіталу.
3. Облігації як основа формування позикового капіталу.
4. Вексель та вексельний обіг.

1. Поняття цінних паперів та їх роль в системі фінансового ринку

Цінні папери – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть використовуватися для здійснення розрахунків, як застава для забезпечення майбутніх платежів та погашення кредитів. Цінні папери, з одного боку, є способом достатньо вигідно розмістити вільні кошти, а з іншого – джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових інвестиційних проектів підприємств, держави.

Цінні папери як фінансовий інструмент мають такі властивості:

1. Ринковість – це здатність цінних паперів купуватися і продаватися на ринку, виступати в якості самостійного платіжного засобу, а також бути об'єктом цивільних відносин (позики, спадкування, дарування і т. п.).

2. Прибутковість – властивість цінних паперів виступати як спосіб заощадження і нагромадження майна. Як будь-яке майно, цінні папери мають вартість:

- номінальну – встановлюється емітентом;
- балансову – є бухгалтерським відображенням забезпеченості цінних паперів капіталом емітента;
- ринкову – вартість цінних паперів на ринку;
- розрахункову – визначається за допомогою фінансових розрахунків.

3. Ризиковість – властивість цінних паперів заподіювати власникам грошові збитки через зменшення своєї прибутковості під впливом різних чинників.

4. Ліквідність – властивість цінних паперів швидко перетворюватися у грошові кошти без істотних втрат для власника.

5. Стандартність – по-перше, відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавчо визначеним вимогам, по-друге, ідентичність правових наслідків для суб'єктів ринку по операціях з цінними паперами окремих груп і видів.

Класифікація цінних паперів – це віднесення окремих цінних паперів до тієї або іншої групи відповідно до певних ознак:

Боргові цінні папери – це цінні папери, по яких емітент несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані кошти, інвестовані в його діяльність, і виплати дохід у вигляді відсотків (облігації, векселі, казначейські зобов'язання).

Інвестиційні цінні папери – засвідчують право на частку у власності підприємства, що випустило ці цінні папери. Надають їх власникам право на

участь у керуванні справами емітента й одержання частини прибутку та частини майна у разі ліквідації (акції, інвестиційні сертифікати).

Державні цінні папери – це боргові зобов'язання держави у формі цінних паперів. Випускають державою для реалізації наступних цілей: фінансування поточного бюджетного дефіциту, регулювання грошової маси в обігу, переоформлення раніше випущених цінних паперів, згладжування нерівномірності надходження податкових платежів, забезпечення комерційних банків ліквідними активами (облігації внутрішньої державної позики, казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати НБУ, приватизаційні папери).

Муниципальні цінні папери – випускаються місцевими органами влади з метою мобілізації коштів для реалізації місцевих програм (облігації внутрішніх місцевих позик).

Цінні папери підприємств – емітентом є підприємства (акції, облігації, векселі). Метою випуску цього виду цінних паперів переважно є залучення додаткових фінансових ресурсів у господарський обіг.

Цінні папери фізичних осіб – емітуються фізичними особами (чеки).

Цінні папери грошового ринку – відносяться до сектора «коротких грошей» – усі цінні папери терміном обігу до 1 року (векселі, депозитні сертифікати, чеки).

Цінні папери ринку капіталів – складають сектор «довгих грошей» – цінні папери терміном обігу понад 1 рік (акції, середньо- і довгострокові облігації, казначейські зобов'язання, приватизаційні цінні папери).

Фондові цінні папери – обертаються на фондовій біржі (переважно акції).

Комерційні цінні папери – обслуговують товарообіг і комерційні угоди (чеки, комерційні векселі).

Іменні цінні папери – цінні папери, виписані на певне ім'я. Не підлягають вільній передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передатним записом), що засвідчує перехід прав по цінних паперах до іншої особи.

Цінні папери на пред'явника – права по цих цінних паперах належать тому, хто фактично їх пред'являє. При передачі не вимагають індосаменту, обертаються вільно.

Основні цінні папери – акції, облігації.

Похідні цінні папери – засвідчують право на операції з основними цінними паперами (варрант, коносамент, опціон, ф'ючерс).

Документарна форма цінних паперів – сертифікат з відповідними реквізитами.

Бездокументарна форма – зберігання на електронних носіях облікового запису, що засвідчує права власності на цінні папери.

2. Акції як основа формування власного капіталу

Акція – це цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує пайову участь у Статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві, дає право власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна при ліквідації товариства.

Основні цілі випуску акцій:

- для щойно створених підприємств – забезпечення стартового капіталу, необхідного для початку діяльності;
- для діючих підприємств – залучення додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної діяльності підприємства.

Акції можуть бути **іменними** та **на пред'явника**, **простими** та **привілейованими**.

Іменна акція – це акція, на бланку якої вказується ім'я її власника. При випуску таких акцій емітент заводить Книгу реєстрації іменних акцій, в яку заносяться дані про їхніх власників. У цій Книзі, як правило, вказується кількість і номери акцій, що належать конкретному інвестору. Якщо право власності на визначену акцію переходить до іншого інвестора, то до Книги реєстрації заносять відповідні зміни.

Книгу реєстрації може вести сам емітент або ця функція може бути передана відповідним установам – реєстраторам або депозитаріям.

Акція на пред'явника – обертається вільно без спеціальної реєстрації. Емітент, що випустив акції на пред'явника, може не знати в кожний даний момент, хто є акціонером і якою кількістю його акції володіють окремі інвестори.

Проста акція. Власник такої акції, як правило, має один голос на зборах акціонерів. Доход у вигляді дивідендів по простій акції виплачується в останню чергу, тобто після виплати дивідендів по привілейованих акціях. Дивіденди, як правило, виплачуються при одержанні емітентом достатньої кількості чистого прибутку, а у випадках одержання незначного прибутку або збиткової діяльності дивіденди по простих акціях, як правило, не виплачуються, тобто виплата дивідендів по простих акціях не гарантується емітентом.

Привілейована акція – гарантує її власнику фіксований розмір дивідендів, що не залежать від розміру прибутку акціонерного підприємства. Привілейовані акції дають власнику переважне право на одержання дивідендів, а також на одержання частини майна товариства у випадку його ліквідації, а також повернення власнику номінальної вартості акцій за його вимогою.

Власники привілейованих акцій не можуть брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено статутом товариства.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, яка перевищує 25 % Статутного капіталу товариства.

Привілейовані акції можуть бути наступних видів:

- **кумулятивні** – невикладені по них дивіденди накопичуються і виплачуються власникам акцій до оголошення про виплату дивідендів по простих акціях;

- **некумулятивні** – власники втрачають дивіденди за період, у якому не було оголошено про їхню виплату;

- **привілейовані акції з часткою участі** – дають власникам право на одержання додаткових дивідендів понад оголошену суму, якщо дивіденди по простих акціях перевищують цю суму;

- **конвертовані** – можуть бути переведені у визначену кількість простих акцій;

- привілейовані акції зі ставкою дивідендів, що коригується – дивіденди за цими акціями не є фіксованими, а коригуються з урахуванням прибутковості інших цінних паперів.

Права власника акцій:

1). Право голосу (управління). На установчих зборах діє принцип «одна акція – один голос». Однак у Статуті акціонерного товариства може бути встановлена квота, яка збільшує або зменшує кількість голосів для одного акціонера.

Акціонери, що володіють у сукупності більше, ніж 10 % голосів, можуть вимагати включення питань у порядок денний.

Акціонери, що володіють більше, ніж 20 % голосів, мають право вимагати скликання загальних зборів у будь-який час і з будь-якого приводу.

2). Право на участь у прибутку. Власники акцій мають право на одержання частини прибутку товариства у вигляді дивідендів. Дивіденди виплачуються за підсумками року з чистого прибутку товариства.

3). Першочергове право на придбання нових акцій емітента, чіями акціями він володіє. Це право дає можливість купити акції нової емісії до моменту появи їх у відкритому продажі. Межа цього права – захистити власників великих пакетів акцій від втрати свого впливу на діяльність товариства.

4). Право на активи при ліквідації товариства. Це право дає змогу акціонерам одержати частину майна товариства при його ліквідації, але тільки після:

- покриття витрат, пов'язаних з веденням справи про банкрутство в арбітражному суді та роботою ліквідаційної комісії;
- задоволення забезпечених заставою вимог кредиторів;
- виплати державних і місцевих податків, платежів, органам державного страхування і соціального забезпечення;
- задоволення не забезпечених заставою вимог кредиторів.

Власники привілейованих акцій мають переважне (у порівнянні з власниками простих акцій) право на активи товариства при його ліквідації.

5). Право на інспекцію. Акціонерам надається можливість ознайомлення з документами щодо порядку проведення загальних зборів. Крім того, окремі з них можуть увійти до складу Наглядової ради, що контролює дії Правління, або Ревізійної комісії, що займається перевіркою фінансово-господарської діяльності Правління.

Акція є неподільною. У випадку, якщо та сама акція належить кільком особам, усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

3. Облігації як основа формування позикового капіталу

Облігація – це цінний папір, що свідчить про внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому термін зі сплатою певного розміру відсотків.

Класична облігація, що сформувалася кілька століть назад і багато в чому залишилася незмінною до наших днів, – це боргове свідчення, яке містить два

головних атрибуту – зобов'язання повернути власнику облигації після закінчення певного термін, суму, яку емітент одержав при випуску даного паперу, і зобов'язання емітента виплачувати власнику облигації регулярний доход у вигляді відсотків від номінальної вартості, зазначеної на облигації.

Таким чином, випускаючи облигації, емітент тим самим офіційно заявляє про свою потребу в позикових коштах, про терміни, на який йому знадобляться кошти, розмір винагороди, що він згодний платити за надані йому позикові кошти.

Цілі випуску облигацій:

- фінансування інвестиційних проектів емітента;
- рефінансування наявної в емітента заборгованості;
- фінансування заходів, які не мають відношення до виробничої діяльності емітента.

Види облигацій:

Купонні облигації. По таких облигаціях власник одержує щорічний (раз на рік, два рази на рік, раз у квартал) доход по купону в розмірі твердого процентного відношення до номінальної вартості облигації (по купонній ставці).

Безкупонні – приносять доход власнику шляхом виграшів.

Термінові облигації – випускаються на конкретно визначений термін, після закінчення якого емітент зобов'язується погасити їх. У залежності від терміну розрізняють облигації:

- короткострокові – випускаються терміном до 1 року;
- середньострокові – на 1-5 років;
- довгострокові – більше 5 років.

Безстрокові. Облигації, що не передбачають зобов'язань емітента по їхньому останньому погашенню. Вважають, що безстрокові облигації випускаються «навічно», тому їх ще називають «вічними».

Забезпечені облигації – це ті облигації, які забезпечуються активами емітента. Забезпеченням можуть бути нерухомість, цінні папери. Забезпечення впливає на ступінь надійності облигацій. Випуск забезпечених облигацій означає, що емітент гарантує виконання своїх зобов'язань у частині як повернення основної суми боргу, так і виплати доходу по цьому цінному паперу. **Незабезпечені** – не забезпечуються майном емітента. Вони виступають у формі боргових зобов'язань, що не дають права власнику на майнові претензії емітента (наприклад, міць і висока ділова репутація). Якщо емітент випускає незабезпечені облигації, він повинен сповістити про це в умовах випуску.

Облигації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними товариствами і не дають їх власникам права на участь у керуванні.

Облигації внутрішніх державних і місцевих позик випускаються на пред'явника.

Вексель – це письмове безумовне зобов'язання, боргова розписка стандартної форми, що дає право її власнику вимагати сплати визначеної суми від особи, яка видала вексель, у відповідний строк і у відповідному місці.

На відміну від боргових розписок векселі мають можливість вільно обертатися – за допомогою передатного запису вони можуть переходити від однієї особи до іншої.

Це забезпечує вексялям можливість:

- виступати як спосіб кредитування;
- прискорювати розрахунки між суб'єктами господарювання;
- виступати інструментом оформлення взаємної заборгованості контрагентів;
- замінити ланцюжок бартерних операцій.

4. Вексель та вексельний обіг

Класифікація векселів:

Векселі казначейські – один із видів державних цінних паперів, що випускаються для покриття видатків державного бюджету.

Приватні векселі – емітуються корпораціями, фінансовими групами, комерційними банками.

Фінансовий вексель – має в своїй основі депозитну природу. Якщо класичний вексель видається за реальної товарної угоди, то фінансовий в основному використовується для мобілізації грошових ресурсів.

Товарний (комерційний) вексель – використовується для кредитування торговельних операцій.

Простий (соло-вексель) – виписується і підписується покупцем (векселедавцем) і є його борговим зобов'язанням оплатити кредитору вказану суму у встановлений час.

Простий вексель повинен містити такі реквізити:

- найменування – «простий вексель»;
- просте і нічим не обумовлене зобов'язання сплатити визначену суму;
- термін платежу;
- місце платежу;
- найменування того, кому чи за наказом кого платіж повинен бути здійснений;
- дату і місце складання вексяля;
- підпис платника (векселедавця).

Переказний вексель (тратта) – це документ, що регулює вексельні відносини трьох сторін: кредитора (трассанта), боржника (трассата) і отримувача платежу (ремітента). Такий вексель виписує і підписує кредитор (трассант).

Таким чином, тратта – це борговий документ, який продавець (кредитор) виставляє на покупця (позичальника).

Забезпечений вексель – це вексель, гарантований заставою, яка надається кредиторіві, банку або продавцю доти, доки борг не буде сплачено.

Вексель на пред'явника – це такі векселі, що оплачуються негайно після прийняття їх дебітором.

Доміцильований вексель – це такий вексель, в якому застережено, що даний вексель підлягає сплаті третьою особою – доміцилянтом за місцем проживання платника (або в іншому місці).

Тема 12. Фондовий ринок та фондова біржа

1. Суть фондового ринку.
2. Первинний ринок цінних паперів.
3. Вторинний ринок цінних паперів.
4. Фондова біржа та біржові операції.

1. Суть фондового ринку

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (**деривативів**). В економічній літературі терміни «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» стали майже синонімами. Часто «фондовий ринок» розглядають як частину «ринку капіталів» або як «ринок фондових цінностей», «ринок позичкового капіталу». Це пояснюється певними об'єктивними обставинами і, в першу чергу, фінансовими інструментами, об'єктами та суб'єктами фондового ринку. Основними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, ринку цінних паперів, ринку капіталів, фондового ринку. В табл. 1 представлений фінансовий ринок за сегментами, що пов'язані з цінними паперами.

Як помітно із табл. 1, ринок цінних паперів є ширшим за своїм економічним змістом і включає, крім короткострокових цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є основними інструментами фондового ринку.

У наш час в Україні, та й в інших країнах світу, оборот цінних паперів стає однією із головних галузей фінансової сфери, яка потужно впливає на складний механізм економіки держави. Тому фондовий ринок є однією з важливих складових ринкової економіки так як може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Ефективне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів і стійкі темпи зростання економіки цих країн. Кожний фондовий ринок має свої завдання, принципи, функції, напрями розвитку, умови функціонування.

Таблиця 1

Фінансові інструменти за основними сегментами ринку

Фінансовий ринок	
Сегменти ринку	Фінансові інструменти
Грошовий	- гроші - короткострокові цінні папери
Цінних паперів	- короткострокові цінні папери - середньо цінні папери - довгострокові цінні папери
Фондовий	- середньострокові цінні папери - довгострокові цінні папери
Капіталів	- довгострокові цінні папери - середньо цінні папери - довгострокові кредити

Основними завданнями сучасного **фондового ринку** України 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 та інші.

Сучасний **світовий фондовий ринок розвивається** за такими напрямками:

- подальша автоматизація фондових операцій, об'єднання окремих комп'ютерних систем у Всесвітню мережу електронної комунікації;
- створення нових видів і модифікацій цінних паперів;
- розширення інтернаціоналізації фондової діяльності.

Для України, крім цих напрямів, актуальними для розвитку фондового ринку сьогодні є:

- своєчасне становлення системи державного регулювання;
- сприяння підвищенню рівня організованості позабіржового ринку;
- створення сучасної інфраструктури фондового ринку;
- забезпечення умов для конкуренції у фондовій діяльності;
- розвиток вторинного ринку цінних паперів, насамперед у рамках системи фондових бірж України тощо.

Умови функціонування фондового ринку:

1) учасники ринку є вільними у своїх діях щодо купівлі-продажу фінансових активів;

2) продавців і покупців має бути достатньо для того, щоб кожен з учасників ринку міг вільно вибрати торгового партнера з метою підтримки конкурентного середовища;

3) сформована законодавча база, яка сприяє його розвитку.

Принцип цілісності забезпечується єдиним місцем котирування, яким є УФБ, єдиним Центральним депозитарієм цінних паперів і єдиним Кліринговим банком, які забезпечують функціонування системи електронного обігу цінних паперів і проведення торгів акціями, облігаціями тощо.

Принцип упорядкованості передбачає наявність «правил гри» на ринку та контролю за їх виконанням.

Прозорість, як принцип, потребує і забезпечує регулярну інформацію про діяльність емітента та курсу його цінних паперів шляхом публікації її в офіційному виданні УФБ.

Рівні можливості для всіх учасників ринку забезпечать здорову конкуренцію на ринку.

Збалансованість на ринку передбачає відповідність у розвитку всіх секторів ринку. Важливу роль на фондовому ринку відіграє «спокій» – це правило ринку, яке підкреслює, що ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишають ринок.

Принципи створення і функціонування національного фондового ринку ґрунтуються на стратегії формування ринку, основою якої є **Концепція функціонування та розвитку фондового ринку в Україні** (схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 29. 04 1994 р. № 277).

Роль фондового ринку в системі економічного механізму держави визначають **функції**, які він виконує. Вони поділяють на дві групи:

I. Загальноринкові:

- отримання прибутку від операцій на даному ринку;
- цінова, що забезпечує формування ринкових цін;
- інформаційна – забезпечує збір інформації про суб'єктів і об'єктів ринку і доведення її до учасників;
- регулювальна – ринок встановлює правила торгівлі, порядок вирішення спірних питань між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю, управління та ін.

II. Специфічні:

- функція перерозподілу;
- функція страхування цінних і фінансових ризиків (стала можливою завдяки появі ф'ючерсних і опціонних контрактів);
- перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності;
- перерахунок заощаджень з невиробничої у виробничу форму;
- фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі, тобто без випуску в обіг додаткових коштів та ін.

Фондовий ринок виконує також функції у політичній, соціальній, морально-психологічній сферах.

Фондовому ринку властиві специфічні риси поєднання інтересів продавців і покупців капіталу у вигляді грошей, цінних паперів і фондів.

Фондовий ринок – це важлива складова ринкової економіки країни. В Україні з перехідною економікою обіг цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери, без функціонування якої неможливе існування ринкової економіки.

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

Учасників фондового ринку можна поділити на дві групи: **прямі (безпосередні) учасники**, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, і **побічних**, які забезпечують діяльність фінансових інститутів, що здійснюють професійну діяльність.

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за такими самими ознаками, його можна розділити на багато частин – секторів (табл. 2).

Сектори фондового ринку

Критерії класифікації	Сектори ринку
Спосіб розміщення цінних паперів	- первинний ринок - вторинний ринок
Термін обігу цінних паперів	- з установленим терміном обігу - без установленого терміну обігу
Умови емісії та механізм обігу цінних паперів	- місцевий ринок цінних паперів - національний ринок цінних паперів - міжнародний ринок цінних паперів
Місце операцій з цінними паперами	- біржовий ринок - позабіржовий ринок
Специфіка організаційної структури	- горизонтальний (ринок США) - вертикальний (ринок Франції)
Економічна природа цінних паперів	- ринок боргових цінних паперів - ринок пайових цінних паперів - ринок похідних цінних паперів - ринок іпотечних цінних паперів - ринок приватизаційних цінних паперів - ринок товаророзпорядчих цінних паперів
Суб'єкти випуску цінних паперів	- ринок державних позик - ринок муніципальних позик - ринок цінних паперів підприємств і організацій
Механізм виплати доходу	- ринок цінних паперів з фіксованим доходом - ринок цінних паперів зі змінним доходом
Поведінка суб'єктів ринку	- «ведмежий ринок» - «бичачий ринок»

Безпосередніми учасниками фондового ринку є:

- **емітенти** – юридичні особи, АРК або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками;

- **інвестори в цінні папери** – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. На фондовому ринку окремо виділяють інституційних інвесторів, якими є ІСІ, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи, які надають фінансові послуги;

- **саморегулюючі організації професійних учасників ринку** – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, що проводять професійну діяльність на ньому з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворені відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР;

- **професійні учасники** – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої ДКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Групу **побічних учасників** фондового ринку можна представити як:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові, рекламні фірми; учасники, що здійснюють обслуговування емісійної, брокерської, дилерської, представницької, депозитарної, клірингової, реєстраторської і регулювальної діяльності);
- органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування, недержавні – фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку).

Такий поділ є умовним, тому що одні і ті ж учасники на фондовому ринку, наприклад банки, можуть одночасно здійснювати діяльність, яку відносять до професійної (зберігання цінних паперів) і до побічної (надання консалтингових послуг); емітента за діями щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів відносять до прямого учасника ринку, а за викупом власних цінних паперів або внесенням їх до статутного капіталу юридичних осіб – до побічного учасника.

Всіх учасників фондового ринку відносять до його **суб'єктів** – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

В економічній літературі переважно виділяють чотири основних суб'єкта (учасника) фондового ринку:

- **емітенти** – це ті, хто здійснює емісію, установлену законодавством послідовність дій щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Це переважно держава, комерційні підприємства чи організації;

- **інвестори** – громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування. На фондовому ринку діють індивідуальні інвестори – це інвестори, які є фізичними особами і становлять переважну групу учасників, та інституційні інвестори, що є кредитно-фінансовими інститутами, які свої власні активи, а також активи своїх клієнтів вкладають в цінні папери. На фондовому ринку найбільш активними інституційними інвесторами є комерційні банки, пенсійні фонди, інвестиційні і страхові компанії, що постійно продають і купують цінні папери і тим самим сприяють забезпеченню ліквідності ринку; менш активними є промислові і торговельні підприємства;

- **фондові посередники** – це фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами (брокерські, дилерські контори, саморегулюючі організації тощо);

- **організації, що обслуговують ринок цінних паперів** – організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів: фондові біржі, розрахункові центри, реєстратори та ін.

Кінцеві результати діяльності (основні цілі) суб'єктів (учасників) фондового ринку представлені в табл. 3.

Основні цілі суб'єктів (учасників) фондового ринку

Суб'єкти ринку	Основні цілі суб'єктів ринку
Емітенти	отримання доходу від емісії цінних паперів
Інвестори в цінні папери	отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів
Саморегулюючі Організації	здійснення професійної діяльності, розвиток інфраструктури фінансового ринку, підтримка високих професійних стандартів
Споживачі	отримання додаткового джерела фінансування
Постачальники: - домогосподарства - портфельні інвестори - стратегічні інвестори - інституційні інвестори	збереження і нагромадження заощаджень; збільшення капіталу; збільшення вартості портфеля цінних паперів (банки, інвестиційні фонди, страхові компанії); контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів
Торгівці	отримання прибутку від діяльності з цінними паперами
Організації, що обслуговують ринок	одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	цілі некомерційного характеру, пов'язані зі встановленням «правил гри» та наглядом за їх виконанням

Суб'єкти ринку, що вкладають свої капітали в цінні папери, намагаються досягти власних загальних цілей, які можна об'єднати в групи: **дохідності, ліквідності та безпеки (зниження ризику).**

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

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР. Поєднання професійної діяльності з іншими видами діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом. Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв і фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулюючій організації.

Основні види професійної діяльності на фондовому ринку:

1). Діяльність з торгівлі цінними паперами – провадиться торговцями цінними паперами (далі – торговці) – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. У статутному капіталі торговця частка іншого торговця не може перевищувати 10 %. Торговцю забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

а) брокерську діяльність – укладення торговцем цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. Торговцю дозволяється провадити брокерську діяльність, якщо він має сплачений грошима

статутний капітал у розмірі не менше як 300 тисяч гривень. Згідно з договором клієнта з торгівцем останній може виступати гарантом або поручителем виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду;

б) дилерську діяльність – укладення торговцем цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом. Торговцю дозволяється провадити дилерську діяльність, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менше як 120 тисяч гривень;

в) андеррайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Торговцю дозволяється провадити андеррайтинг, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 600 тисяч гривень. У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтинг 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;

г) діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем 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. Торговцю дозволяється провадити діяльність з управління цінними паперами, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 300 тисяч гривень. Договори про управління цінними паперами торговець має право укласти з фізичними та юридичними особами, при цьому сума договору з одним клієнтом – фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам. Договір про управління цінними паперами не може укладатися торговцем з компанією з управління активами. Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торговцем в письмовій формі на найвигідніших для клієнта умовах. Торговець зобов'язаний подавати на вибрану 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 і викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами – підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб;

- провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі-продажу (обміну) цінних паперів через торговця, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності.

Без участі торговця можуть здійснюватися операції, пов'язані з виконанням рішення суду, дарування та спадкування цінних паперів, придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

2). Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. Така діяльність регулюється спеціальним законодавством.

3). Депозитарна діяльність – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках та угод з цінними паперами. Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України.

4). Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – це діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) щодо:

- 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;
- розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

До **організаторів торгівлі на фондовому ринку** відносять **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 і розрахунки, – не меншому ніж **6 мільйонів гривень**.

Конкретними **функціями учасників**, які впливають із їх професійної діяльності на **фондовому ринку**, є:

- **емісійна**, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;
- **брокерська** – здійснення угод з цінними паперами в ролі комісіонера чи довіреної особи;
- **дилерська** – здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свої кошти;
- **представницька** – представництво інтересів однієї зі сторін в угоді щодо цінних паперів;
- **консалтингова** – надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цінних паперів;
- **аудиторська** – перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента;
- **депозитарна** – надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів;

- **клірингова** – здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;

- **реєстраторська** – ведення реєстрів власників цінних паперів;

- **регулювальна** – правове регулювання діяльності учасників.

Дані функції, в процесі їх виконання, переплітаються, доповнюють одна одну, що забезпечує ефективний результат діяльності професійних учасників ринку.

Окремі сектори (сегменти) фондового ринку суттєво впливають на його розвиток і визначають специфіку операцій на ньому.

Операції з цінними паперами (фондові операції) – це дія з цінними паперами чи коштами на ринку цінних паперів для досягнення поставленої мети. Всі операції з цінними паперами на фондовому ринку здійснюють його учасники. Найбільш поширеними є три групи операцій:

1) емісійні – здійснюються з метою забезпечення діяльності суб'єкта фінансовими ресурсами: формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг. За своїм економічним призначенням це пасивні операції, які здійснюються через емісію цінних паперів, тому їх називають емісійні;

2) інвестиційні – вкладання суб'єктом операцій власних та залучених фінансових ресурсів у фондові активи від власного імені. За своїм економічним призначенням це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових активів на біржі, в торговельній системі, на позабіржовому ринку;

3) клієнтські – забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтом щодо цінних паперів чи зобов'язань клієнта, пов'язаних із цінними паперами.

У сучасній економічній літературі розглядається широкий **спектр фондових операцій**, конкретними і поширеними серед яких є:

- **випуск цінних паперів** – сукупність дій щодо певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку. Міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів – номер (код), який дозволяє однозначно ідентифікувати цінні папери або інший фінансовий інструмент і присвоєння якого передбачено законами України;

- **емісія** – установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів;

- **обіг цінних паперів** – вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів;

- **розміщення цінних паперів:** 1) відчуження їх емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником, яким є особа, що отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час їх розміщення; 2) продаж цінних паперів потенційним інвесторам;

- **купівля-продаж** – передача прав власності на цінні папери за кошти;

- **реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів** – внесення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом 30 днів після отримання заяви і всіх необхідних документів для здійснення реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, всього переліку необхідних документів для здійснення реєстрації або відмови від даної операції. У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення, види цінних паперів, форми їх випуску, тип, кількість, номінальна вартість, порядок і форми виплати доходу тощо;

- **конвертація (конверсія)** – обмін цінних паперів одного виду на інший, але емітовані однією й тією ж компанією. В угоді про випуск облігацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дає змогу власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші цінні папери, звичайно прості (звичайні) акції, за певним курсом (або ціною) конверсії;

- **стопінг** – продаж одного цінного папера з одночасною купівлею іншого з метою ухилення від податків, які необхідно сплачувати при тривалому володінні цінними паперами;

- **зберігання** – забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів. Зберігання, як фондову операцію, здійснюють зберігачі цінних паперів, якими є банки або торговці цінними паперами, що мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо належних йому цінних паперів, так і щодо цінних паперів, які вони зберігають згідно з договором;

- **трастові** – довірче управління переданими у власність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі;

- **застава** – передача цінних паперів, які є забезпеченням позики. Заставними є переважно довгострокові цінні папери, що випускаються переважно іпотечними банками під заставу земельних ділянок, будинків та іншого нерухомого майна і дають прибуток у вигляді відсотків;

- **кліринг** – система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань;

- **реєстрація і перереєстрація власників цінних паперів** – закріплення та зміна прав власності на цінні папери;

- **маркетинг** – система внутрішньофірмового управління, спрямована на вивчення і врахування попиту й вимог фондового ринку для орієнтації в своїй діяльності;

- **ціноутворення** – процес формування ціни на цінні папери;

- **страхування** – створення за рахунок суб'єктів господарювання та фізичних осіб спеціальних резервних фондів, які призначені для відшкодування збитків і втрат, викликаних несприятливими обставинами, що склалися на фондовому ринку;

- **погашення** – повернення коштів позичальником кредитору;

- **дарування** – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої на основі договору дарування;

- **успадкування** – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої у випадку смерті першої;

- **спліт (розщеплення) чи дроблення** – операція, що спричиняє збільшення числа акцій в акціонерів пропорційно їхній частці в капіталі. Дроблення призводить до зменшення номіналу акції з одночасною заміною кожної старої акції на нову. Спліт також розглядають як поділ нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість;

- **консолідація (об'єднання)**: 1) вкладання прибутку, отриманого від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші акції; 2) об'єднання, злиття на фондовому ринку двох або декількох фірм, компаній;

- **передача (індосамент)** – форма передачі простих та переказних векселів, якою є передатний напис на звороті векселя;

- **визначення ринкової вартості** – встановлення ціни на цінні папери, що котируються на біржі залежно від попиту і пропозиції на них;

- **облік** – система бухгалтерського обліку цінних паперів та результатів від діяльності з ними підприємств, фірм, яка проводиться за прийнятими правилами з використанням встановлених форм документів;

- **аудит** – фінансовий аналіз, бухгалтерський контроль, ревізія фінансово-господарської діяльності учасників фондового ринку: підприємств, фірм, організацій, які проводяться незалежними службами кваліфікованих спеціалістів;

- **посередництво** – сприяння у встановленні контактів та укладанні угод, контрактів між покупцями і продавцями цінних паперів; у нарахуванні і виплаті дивідендів за акціями і відсотків за облігаціями. Посередництвом займаються фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами;

- **формування портфеля цінних паперів** – проведення постійних операцій із цінними паперами для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). При формуванні портфеля інвестор завжди враховує його дохідність, ступінь ризику, термін вкладання, тип цінного папера;

- **управління портфелем цінних паперів** – це процес, що включає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним. Існує дві форми управління портфелем цінних паперів: пасивна, що забезпечує складання диверсифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ризику, тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані, і активна – полягає в постійній роботі портфеля за допомогою вибору тільки певних цінних паперів, визначення термінів їх придбання або продажу, здійснення постійної ротації цінних паперів у портфелі та забезпечення чистого доходу;

- **інвестиційне проектування** – розробка інвестиційних стратегій щодо вкладання коштів у цінні папери з метою обмеження ризику коливань їх курсів, зростання прибутків, отримання вищого відсотка в порівнянні з банківським;

- **консалтинг** – діяльність спеціальних компаній щодо консультування продавців і покупців із широкого кола питань фондового ринку: фінансів, зовнішньоекономічної діяльності, дослідження, прогнозування, проведення комплексу маркетингових досліджень тощо.

За способом розміщення цінних паперів фондовий ринок поділяють на первинний і вторинний.

2. Первинний ринок цінних паперів

Первинний ринок цінних паперів – це сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів. Це ринок перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Первинне розміщення цінних паперів різних компаній може проводитися шляхом передплати, відкритого продажу або проведення аукціонів. В Україні відповідно до Закону розрізняють публічне (відкрите) та приватне (закрите) розміщення цінних паперів.

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб. При публічному розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери і проспекти їх емісії реєструються НКЦПФР, цінним паперам присвоюється міжнародний ідентифікаційний номер, укладається з депозитарієм договір про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів. В результаті публічного розміщення емітент отримує свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів. Якщо цінні папери розміщуються у документарній формі, виготовляється сертифікат цінних паперів. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг, який повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого НКЦПФР. Забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії. Емітент повинен закінчити розміщення у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення. Пайові цінні папери, в процесі відкритого, (а також і закритого) їх розміщення, не можуть продаватися за ціною, меншою ніж їх номінальна вартість. Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів – розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб. На вітчизняному фондовому ринку приватне розміщення здійснюється за тими ж самими етапами, що визначені для публічного

розміщення. Стосовно кожного розміщення цінних паперів приймається рішення, яке оформляється протоколом, вимоги до змісту якого встановлює НКЦПФР. Перше розміщення цінних паперів ВАТ є виключно закритим (приватним) серед засновників. Особливості закритого (приватного) розміщення акцій передбачаються законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування. Емітент повинен закінчити закрите (приватне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення. Державний реєстр випусків цінних паперів веде НКЦПФР, яка встановлює порядок і забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

При приватному розміщенні реєстрація емісії в Комісії з цінних паперів проводиться не в усіх країнах, крім того, приватне розміщення цінних паперів не є обов'язковим атрибутом будь-якого національного ринку. Приватне розміщення частіше використовують для облігацій з фіксованим купоном, а не для акцій. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду, оскільки вони є досить ризиковими порівняно з цінними паперами, розміщеними публічно. Цінні папери, розміщені приватно, є низьколіквідними і привабливими не для всіх інвесторів. Як правило, такі цінні папери розміщуються серед великих інституційних інвесторів, які зацікавлені в конкретному підприємстві і впевнені в його стрімкому зростанні. В більшості випадків приватно розміщуються цінні папери нових компаній. Одне із найважливіших завдань первинного ринку полягає у тому, щоб звести до мінімуму ризик інвестора. На це спрямовані державні законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність ринку, вимоги щодо опублікування інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєстрації цінних паперів і відповідних даних у фінансових органах тощо.

3. Вторинний ринок цінних паперів

Вторинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів. На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше цінні папери. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Головною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності цінних паперів, тобто створення умов для найширшої торгівлі ними. Це, у свою чергу, надає можливості власникові цінних паперів реалізувати їх у найкоротший строк.

За терміном обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на ринок грошових і капітальних цінних паперів. На ринку **грошових** цінних паперів перебувають в основному в обігу боргові зобов'язання. На ринку **капітальних** цінних паперів мають обіг переважно інструменти власності – акції, а також інші середньо- та довгострокові боргові зобов'язання.

За умовами емісії (територією обігу цінних паперів) фондовий ринок поділяють на місцевий ринок цінних паперів, національний і міжнародний. На **місцевому фондовому ринку** перебувають в обігу цінні папери, емітовані

суб'єктами регіонального рівня; **на національному ринку** перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни. Вітчизняні емітенти можуть розмішувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу НКЦПФР, крім облігацій зовнішніх державних позик України; **на міжнародному ринку** мають обіг цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої країни, що пропонуються для продажу інвесторам різних країн. Можливість залучати кошти на міжнародному ринку залежить від кредитного рейтингу емітента та інтересу до нього з боку потенційних інвесторів. Особливості розміщення та обігу на території України цінних паперів іноземних емітентів визначаються НКЦПФР згідно із законодавством України.

4. Фондова біржа та біржові операції

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

Фондові біржі – це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Вони мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів, визначеними Національною фондовою біржею.

В історичному значенні поняття «фондова біржа» трактувалось по-різному. На перших порах фондовими біржами називали спеціальні місця, де збиралися продавці та покупці цінних паперів і здійснювалися угоди щодо їх купівлі-продажу. Таке місце було вигідним для обох сторін, так як передбачало можливість знайти партнерів по угоді.

Першою функцією фондових бірж була функція впорядкування процесу біржової торгівлі цінними паперами. Фондові біржі стали перетворюватися в інститути, які регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, до участі в торгах, укладання та виконання угод.

Основні етапи розвитку й становлення фондових бірж:

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

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

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

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

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

Історія розвитку фондових бірж

Назва біржі	Рік заснування	Характерні ознаки
Антверпенська	1531	перша біржа міжнародного рівня; перші операції з цінними паперами; на початку створення була товарною і вексельною одночасно; переважала робота з векселями і позиковим капіталом, в основному державними борговими зобов'язаннями; незначна частина угод укладалася за зразками товару, який мав згодом надійти
Амстердамська	1608	довгий час залишалась найважливішою біржею світу, головним носієм прогресу в галузі біржової торгівлі; першою ввела в обіг акції; велася торгівля облігаціями позик Голландії, Англії, Португалії, Іспанії, Індії; у ХУІІІ ст. котирувались цінні папери 44 найменувань, серед яких поширеними були акції та облігації державних позик; мала і зберегла до наших днів характер універсальної біржі – фондової, товарної, валютної одночасно; на сьогодні є приватною установою, що об'єднує банки та маклерські контори; іноземні акції становлять більше як половину біржового обороту
Лондонська	1770	на початку створення визначальної ролі у житті держави не відігравала, велась торгівля акціями і борговими зобов'язаннями; наприкінці ХVІІІ – поч. ХІХ ст. працює із значною кількістю великих державних позик; наприкінці ХІХ ст. основне місце посіли операції з акціями; на сьогодні переважно емітуються іменні цінні папери – акції та облігації, обслуговує найбільший в Європі ринок акцій, є великим міжнародним фінансовим центром, статус міжнародної отримала у 1986 р.
Нью-Йоркська	1792	одна із найбільших і найстаріших бірж світу; з 1817 року існує як діловий клуб, за членство в якому необхідно платити (вартість брокерського місця – 0,5 млн. дол США); на поч. ХХ ст. для підприємців є основним місцем зосередження коштів; на сьогодні протягом дня купується і продається близько 100 млн. акцій
Петербурзька	1703	першими цінними паперами, що котирувались, були іноземні векселі та облігації державних позик; з 1827 р. почали котируватись акції; значну роль в економічному житті країни почала відігравати у ХІХ ст.; стабільна робота із щоденним котируванням цінних паперів почалась після затвердження її статуту у 1870 р.; у 1900 р. після створення фондового відділу стала єдиною централізованою фондовою біржею, що отримала право здійснювати котирування цінних паперів у масштабах всієї імперії
Київська	1869	проводились операції з державними цінними паперами, акціями цукрових заводів, облігаціями приватних підприємств, векселями, заставними листами, золотом, сріблом; постійно котирувались цінні папери міських кредитно-фінансових закладів, місцевих машинобудівних і чавуноплавильних заводів; у 1907-1908 р.

В сучасних умовах слова «фондова біржа» та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до законодавства.

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути асоціаціями, акціонерними товариствами або установами, що підпорядковуються державі. На сьогодні біржі поділяють залежно від правового статусу і стану розвитку.

За правовим статусом у світі виділяють три типи **фондових бірж**:

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

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

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

За станом розвитку у світовій практиці виділяють біржі:

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

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

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

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

Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на «банківські» і «брокерські». У фондових бірж **«банківського» типу** (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. **«Брокерський» тип** фондових бірж характерний для США; на таких

біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам «вхід» на біржу заборонено.

В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у створенні першої Української фондової біржі. У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційні банки.

У розвитку фондових бірж виділяють **біржові системи**:

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

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

У США розвиток біржової торгівлі характеризується своєю біржовою системою, яку не можна визнати ні моноцентричною, ні поліцентричною. Ведучою є Нью-Йоркська фондова біржа, але поряд існують регіональні фондові біржі, які зберегли самостійність і стабільно функціонують у межах загальнодержавної біржової системи.

На вітчизняному фондовому ринку фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торгівців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб.

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

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

Фондова біржа утворюється не менше, ніж 20 засновниками – торгівцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднання, що налічує не менше ніж 20

торгівців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою, ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі. Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється ДКЦПФР в разі, коли кількість її членів стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

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

Функціонування фондової біржі передбачає розробку основних засад розвитку біржі, її функцій, правил, статуту тощо.

Виділяють загальні функції фондових бірж і конкретні. Останні, як правило, визначають у статуті біржі, Положенні про функціонування фондових бірж, а також у Законах.

До загальних функцій фондових бірж відносять:

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

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

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

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

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

До конкретних функцій фондової біржі належать:

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

- організація та проведення регулярних біржових торгів;

- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;

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

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

- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;
- обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;
- зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів в депозитарній системі;
- здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;
- здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

Для реалізації своїх функцій біржа повинна мати приміщення, комп'ютерні мережі, інше матеріально-технічне забезпечення, підготовлений персонал. Крім того, мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимоги до учасників торгів.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації, яка здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб – підприємців». Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку фондова біржа здійснює на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР у встановленому порядку.

Статут фондової біржі затверджується її вищим органом – зборами акціонерів. У статуті фондової біржі (ФБ) зазначаються найменування і місцезнаходження ФБ, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності ФБ, розподілу майна ФБ у разі її ліквідації. У статуті ФБ також мають відображатися вимоги щодо діяльності органів ФБ, до компетенції яких належать виконання функцій та прийняття рішень, передбачених правилами біржі.

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

До складу фондової біржі відносяться:

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

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

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

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

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

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

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

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

Біржовий список – це документ ФБ, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на ФБ за категорією лістингових або позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Складовою біржового списку є **біржовий реєстр**, який містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

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

Лістинговими цінними паперами називають такі, що пройшли процедуру лістингу на ФБ, внесені до біржового реєстру згідно з вимогами відповідного рівня лістингу.

Цінні папери, які допущені до торгівлі на ФБ без унесення до біржового реєстру, називають **позалістинговими**.

Показники, що пов'язані з укладанням біржових угод: **біржовий фондовий індекс** (визначає зведений курс групи лістингових цінних паперів, що котируються на ФБ); **біржовий курс цінного паперу** (ринкова ціна цінного паперу, яка визначається як результат біржових торгів на підставі укладених біржових угод); **ринкова капіталізація емітента** (ринкова вартість акцій емітента, яка визначається шляхом множення курсу акцій цього емітента, що склався на ФБ, на кількість цих акцій).

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

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

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

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

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

Основні порядки Правил фондової біржі:

1. Організація та проведення біржових торгів.
2. Лістинг і делістинг цінних паперів.
3. Допуск членів ФБ та інших осіб до біржових торгів.
4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу.
5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення.
6. Розв'язання спорів між членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством.

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

8. Накладення санкцій за порушення правил ФБ.

1. Організація та проведення біржових торгів – це сукупність умов, процедур, вимог, які забезпечують проведення регулярних біржових торгів.

Регулярні біржові торги здійснюються на ФБ кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України і який не може починатися пізніше 10-00 години і закінчуватися раніше 16-00 години за київським часом. Протягом торговельного дня може відбутися кілька торгових сесій.

Щодо порядку організації та проведення біржових торгів розроблені конкретні правила ФБ, які визначають вимоги, процедури і порядки.

Вимоги: до учасників біржових торгів та до уповноважених представників учасників біржових торгів, їх права й обов'язки.

Процедури:

- проведення біржових торгів;
- укладання біржових угод, включаючи процедуру подання заявок;
- використання електронної торгової системи (у разі наявності) та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- формування переліку заявок учасників біржових торгів, який повинен містити щонайменше такі дані: номер заявки, її умови, дату та час реєстрації; найменування учасника торгів, який оголосив заявку;
- формування переліку укладених біржових угод, який повинен містити дані щодо реєстраційного номера угоди, дати і часу її фіксації; реквізитів цінного папера щодо якого було укладено угоду та ін.;
- оформлення та обліку документів, які використовуються при укладанні біржової угоди та виконанні біржових контрактів;
- запобігання маніпулюванню та укладанню нестандартних біржових угод;
- що застосовуються ФБ у разі виникнення в ході торговельної сесії надзвичайних ситуацій, включаючи їх опис.

Порядки:

- прийняття рішень про призупинення, припинення та поновлення торгівлі;
- призупинення та припинення торгівлі за рішенням уповноважених державних органів;
- допуску до торгівлі на ФБ без внесення до біржового реєстру;
- здійснення діяльності маркет-мейкера.

2. Лістинг та делістинг цінних паперів на ФБ.

Лістинг – це сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам і вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Делістинг – це вилучення цінних паперів (після перевірки їх на забезпеченість активами) з торгівлі на фондовій біржі.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, за ініціативи емітента заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за першим або другим рівнем лістингу.

Якщо цінні папери не відповідають вимогам лістингу, вони заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери.

В таблицях 5, 6 надані вимоги до цінних паперів котирувального списку першого і другого рівня лістингу ФБ.

Фондова біржа може встановлювати додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. На одній ФБ цінний папір одного виду одного емітента може перебувати лише в одному рівні лістингу.

3. Допуск членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів. У біржових торгах можуть брати участь лише уповноважені представники учасників торгів, які мають сертифікат фахівця

з торгівлі цінними паперами, отриманий у встановленому законодавством порядку.

Правилами ФБ визначаються:

- права та обов'язки члена ФБ і порядки;
- набуття та припинення статусу члена ФБ;
- ведення переліку членів ФБ, учасників біржових торгів та їх уповноважених представників;
- реєстрації уповноважених представників учасників біржових торгів;
- надання інформації членами ФБ та учасниками біржових торгів.

Таблиця 5

**Вимоги до внесення та перебування цінних паперів (ЦП)
у котирувальному списку першого рівня лістингу**

Показник	Для акцій	Для облігацій підприємств	Для облігацій місцевих позик	Для ЦП ІСІ
Емітент чи ІСІ існує не менше	3-х років	3-х років		3-х років
Вартість чистих активів емітента чи ІСІ складає не менше	100 млн. грн.	100 млн. грн.		на останню звітну дату не менше 20 млн. грн.
Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше	100 млн. грн.			
В емітента відсутні збитки	за підсумками 2-х фінансових років з останніх 3-х	за підсумками 2-х фінансових років з останніх 3-х		
Ринкова капіталізація емітента складає не менше	100 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 10 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 25 млн. грн.	
Кожен з останніх 6 місяців з ЦП укладалось не менше				
- біржових угод	10	5		
виконувалось не менше				
- біржових контрактів	10	5		
Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше	1 млн. грн.	500 тис. грн.	400 тис. грн.	100 тис. грн.
Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше	500 осіб			

**Вимоги до внесення та перебування цінних паперів (ЦП)
у котирувальному списку другого рівня лістингу**

Показник	Для акцій	Для облігацій підприємств	Для облігацій місцевих позик	Для ЦП ІСІ
Емітент чи ІСІ існує не менше	1 року	1 року		1 року
Вартість чистих активів емітента чи ІСІ складає не менше	50 млн. грн.	10 млн. грн.		10 млн. грн.
Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше	50 млн. грн.			
В емітента відсутні збитки	за підсумками останнього фінансового року	за підсумками останнього фінансового року		
Ринкова капіталізація емітента складає не менше	50 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 5 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 10 млн. грн.	
Кожен з останніх 6 місяців з ЦП укладалось не менше біржових угод, виконувалось не менше біржових контрактів	10 10			
Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше	250 тис. грн.	150 тис. грн.	100 тис. грн.	50 тис. грн.
Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше	100 осіб			

4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу.

Котирування – це механізм визначення та фіксації ринкової ціни цінного папера. ФБ затверджує порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів і порядок визначення біржового курсу цінних паперів. Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на власному веб-сайті ФБ (у цілодобовому режимі), а також може бути оприлюднений в періодичному друкованому виданні ФБ і ДКЦПФР. Біржова угода не може укладатися за заявками, які подає один учасник біржових торгів. Ліквідність ринку відповідних цінних паперів, які допущені до торгівлі на ФБ, може підтримуватися маркет-мейкером.

5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення.

ФБ зобов'язана на своєму веб-сайті або в періодичних друкованих виданнях ФБ та ДКЦПФР надавати таку інформацію:

- перелік торгівців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на ФБ;
- 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 ДКЦПФР.

ФБ зобов'язана зберігати документи щодо оголошених заявок, укладених біржових угод і виконання біржових контрактів не менше п'яти років.

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

Порядок розв'язання спорів між членами ФБ має визначати:

- порядок створення та функціонування відповідного органу ФБ, який уповноважений вирішувати спори;
- порядок розгляду спорів.

ФБ у разі порушення правил ФБ вживає заходів щодо їх усунення, застосовує санкції до порушників і протягом п'яти робочих днів повідомляє ДКЦПФР про виявлені порушення та застосовані санкції.

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

ФБ повинна забезпечити безперервний контроль за:

- цінами на цінні папери, організацією та проведенням біржових торгів, дотриманням вимог лістингу та делістингу цінних паперів;
- допуском членів ФБ та інших осіб до біржових торгів;
- котируванням цінних паперів та оприлюдненням їх біржового курсу;
- розкриттям інформації про діяльність ФБ та її оприлюдненням;
- дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах, правил ФБ.

ФБ повинна також запобігати укладанню нестандартних біржових угод.

ФБ розробляє і затверджує правила проведення фінансового моніторингу та програми його здійснення у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, а також здійснює заходи, спрямовані на виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу, проводить їх реєстрацію.

8. Накладання санкцій за порушення правил ФБ Порядок накладання санкцій за порушення правил ФБ повинен містити:

- порядок створення та повноваження відповідного органу ФБ, уповноваженого накладати санкції;
- види санкцій за порушення правил ФБ;
- порядок і підстави накладання санкцій;
- вимоги до поширення інформації щодо застосування санкцій;
- порядок оскарження накладених санкцій.

Регулювання та контроль за діяльністю ФБ у порядку, встановленому законодавством, здійснює ДКЦПФР.

Біржова операція – це взаємна угода про передачу прав та обов'язків відносно біржового товару, яка досягається учасниками торгів у ході біржового торгу, реєструється на біржі в установленому порядку і відображається в біржовому договорі.

При висновку операцій на біржі необхідно враховувати чотири її сторони:

- **організаційну** – показує порядок дій і використовувані при цьому документи, які необхідні для укладення операції;

- **економічну** – вказує на мету укладення операції, її ефективність і ризики, які слід враховувати при її укладенні;

- **правову** – встановлює права та обов'язки сторін щодо операції та їх майнову відповідальність;

- **етичну** – відображає громадське ставлення до операцій (наявність і дотримання певних норм, правил поведінки при укладенні операцій).

У процесі розвитку біржової торгівлі склалися наступні **види біржових операцій**:

1) операції на реальний товар;

2) ф'ючерсні операції;

3) опційні операції.

1. Операції на реальний товар мають два різновиди:

- операції з негайним постачанням товару;

- операції з його постачанням в майбутньому.

Операції на реальний товар з негайним постачанням у біржовій термінології одержали назву «спот» («кеш», або фізичні операції). До наявного товару може бути віднесений:

1) товар, що знаходиться на момент укладення операції в дорозі;

2) відвантажений або готовий до відвантаження товар, що знаходиться на складі продавця;

3) товар, що знаходиться під час торгу на території біржі на складах, що належать їй, або очікуваний до прибуття на біржу в день торгу до закінчення біржових зборів.

Мета операцій з негайним постачанням – це фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, обумовлених в договорі купівлі-продажу.

Укладення таких операцій відбувається на біржі, як правило, без попереднього огляду товару на основі стандартної якості. За умовами договору негайне постачання товару може займати від 1 до 15 днів. Продавець реального товару, здавши його на склад біржі, одержує натомість складське свідоцтво (варрант), що засвідчує кількість і якість товару. Уклавши операцію, продавець передає варрант покупцю, одержуючи в обмін платіжний засіб (наприклад, чек покупця).

Таку операцію гарантує не біржа, а самі учасники. Біржа є лише місцем для укладення операції, обсяг операції, умови постачання обумовлюються продавцем і покупцем. Операції не дозволяють вести яку-небудь гру на зміну цін.

Постійні коливання цін на основні біржові товари призвели до того, що з'явилися **операції на реальний товар з постачанням його в певний термін у майбутньому**. Вважається, що перша така операція була проведена на японській біржі «Дояма» в 1730 р.

У момент висновку форвардної операції сторони домовляються про наступне:

- обсяг постачання;
- якість товару;
- час і місце постачання;
- ціна.

У форвардних операціях купівля-продаж здійснюється наперед, до постачання товару і навіть до його виробництва.

Форвардні операції мають ряд негативних моментів:

1) форвардні контракти не стандартизовані. Такі умови, як обсяг постачання, якість товару, терміни постачання, ціна товару узгоджуються безпосередньо з продавцем і покупцем;

2) форвардні операції укладають на будь-який сорт товару і на будь-яких умовах постачання;

3) форвардні операції мають на увазі певний ризик, оскільки не існує якогось-небудь гаранта операції. Одна із сторін може порушити взяті зобов'язання або якісь-небудь події в майбутньому можуть перешкодити сторонам виконати контракт;

4) ціни форвардних операцій враховують не тільки рівень, що склався на момент укладення контракту, але і перспективи зміни попиту і пропозиції за час дії контракту.

Проте передбачити всі зміни неможливо, тому форвардні операції можуть дати певний вигравш (або збиток) для тієї або іншої сторони.

Наприклад, продавець кукурудзи уклав форвардну операцію з постачанням через 2 міс. за ціною 2 дол. за бушель (27,2 кг). Якщо до моменту постачання кукурудзи ціна на ринку «спот» складе 1,5 дол., то він опиниться у вигравші, а якщо ціна збільшиться до 2,2 дол., то він одержить збиток. Для покупця ситуація буде зворотною.

2. Ф'ючерсні операції належать до термінових операцій і здійснюються з товарами, яких на момент висновку операції в наявності немає.

Фактично відбувається акт купівлі-продажу права на майбутній товар. При укладенні ф'ючерсної операції в контракті фіксується ціна товару.

Терміни постачання визначаються спеціально прийнятими на біржі стандартами.

Таким чином, **ф'ючерсний контракт** – це угода двох сторін про постачання товару певної кількості та якості в певне місце і в певний час, укладений за правилами біржі. Ціна, за якою укладається ф'ючерсний контракт, визначається шляхом вільної конкуренції серед учасників торгівлі в певному залі біржі.

Метою ф'ючерсної операції є отримання різниці між ціною контракту на момент його укладення і ціною на день закінчення контракту. Якщо за цей період ціна підвищиться, то продавець програє.

Відмінності в умовах форвардних і ф'ючерсних контрактів подано табл. 7.

Відмінності форвардних і ф'ючерсних контрактів

Положення контракту	Форвардний контракт	Ф'ючерсний контракт
1. Розмір поставки	Узгоджується продавцем і покупцем	Стандартизований
2. Якість товару	Узгоджується продавцем і покупцем	Стандартизована
3. Час поставки	Наступає через термін, обумовлений сторонами	Також наступає в майбутньому, проте стандартизований біржею
4. Ціна товару	Узгоджується продавцем і покупцем	Визначається в процесі відкритого торгу
5. Виконання контракту	Контракт закінчується постачанням наявного товару	Контракт ліквідується
6. Регулювання операції	Законами про торгівлю	Законодавством про ф'ючерсну торгівлю
7. Гарант операції	Відсутній	Розрахункова палата біржі
8. Публікація інформації по операціях	Відсутня	Обов'язкова

Сукупність ф'ючерсних операцій дозволяє товарній біржі здійснювати її головну функцію – **ціноутворення**. Встановлювані в процесі укладення ф'ючерсних операцій біржові ціни служать орієнтиром і для конкретних регіональних ринків реального товару.

Основними умовами успіху того чи іншого ф'ючерсного контракту є наступні:

1) високий обсяг попиту і пропозиції на товар, що є його основою. Невеликий обсяг попиту різко знижує кількість учасників, зацікавлених у торгівлі на цьому ринку;

2) товар повинен мати такі властивості, як однорідність і взаємозамінюваність;

3) ціноутворення має відбуватися вільно;

4) ціни повинні коливатися. Якщо ціни стабільні, то в учасників ринку немає стимулів для його використання;

5) контракт має представляти комерційний інтерес для учасників реального фізичного ринку;

6) ф'ючерсний контракт повинен мати достатню відмінність від інших існуючих контрактів з тим, щоб привернути увагу спекулянтів.

Стандартизація ф'ючерсного контракту охоплює наступні параметри:

1) кількість товару – лот;

2) якість товару – базисний сорт. Якщо, крім базисного сорту, біржа встановлює для ф'ючерсних операцій ще декілька сортів, то розрахунки здійснюються на основі котирування цін базисного сорту з надбавкою («премією») за товар вищого сорту або зі знижкою («дисконтом») за товар нижчого сорту;

3) місце постачання (базис постачання) товару – на той випадок, якщо по окремих ф'ючерських операціях продавець або покупець нададуть перевагу при виконанні реальному товару;

4) термін контракту – тривалість позиції;

5) останній день торгівлі контрактами;

6) останній день постачання товару.

Основні функції ф'ючерсного ринку:

1) перенесення ризику з учасників ринку, що не бажають нести ризику, на тих, хто прагне до цього;

2) підвищення стабільності цін;

3) виставлення ціни;

4) встановлення певного порядку в торговельній практиці різних учасників ринку – впорядкованість і чесність у торгівлі;

5) доступність і відвертість інформації для всіх учасників біржової торгівлі, що примушує їх вести конкуренцію в рівних умовах.

Покупець ф'ючерсного контракту називається стороною, що має довгу позицію (long), а продавець – стороною, що має коротку позицію (short).

Покупці контрактів виграють від підвищення цін, оскільки вони зможуть одержати товар за ціною нижчою від поточної.

Продавці виграють від падіння ціни, оскільки вони уклали контракти за ціною вищою від поточної.

Для виконання контракту продавець може просто купити товар за новою, нижчою ціною, і поставити його за ф'ючерським контрактом. Проте на практиці ф'ючерські контракти у край рідко завершуються реальним постачанням. Більшість із них завершується шляхом здійснення зворотної (офсетної) операції.

Позиції, які залишаються відкритими до кінця періоду постачання, повинні бути виконані шляхом постачання реального товару. Здача реального товару проти ф'ючерської операції носить назву «тендер».

Одна з характеристик ф'ючерсного контракту – це тривалість його дії, тобто період від відкриття торгівлі контрактом на певний місяць до закінчення торгівлі контрактом на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом. Цей параметр називають «глибиною контракту». На різних біржах і по різних товарах він різний, але в цілому торгівля відкривається в середньому за 12-24 місяців до закінчення терміну контракту.

Причини, через які ф'ючерські операції не закінчуються реальною передачею товару, наступні:

1) для продавця умови біржових контрактів не завжди прийнятні для реального постачання, тобто не завжди зручна стандартна якість, якої слід дотримуватися;

2) для покупців постачання за біржовими контрактами зв'язане з незручностями і додатковими витратами та труднощами. Покупцям до останнього часу не відомі такі важливі елементи будь-якої операції, як:

- конкретний сорт товару;

- конкретне його місцезнаходження;

- термін протягом місяця постачання, в який він одержить товар.

Тема 13. Ринок похідних фінансових інструментів

1. Сутність похідних цінних паперів та їх види.
2. Характеристика опціону.
3. Варрант, як похідний цінний папір.
4. Сутність ф'ючерсних угод.
5. Суть та види свопів.

1. Сутність похідних цінних паперів та їх види

Похідні фінансові інструменти або деривативи – це інструменти, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу і називаються **базовими активами**.

Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо.

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

Ф'ючерсні, форвардні та опціонні угоди можна розглядати як такі, що мають спільну основу. Всі вони пов'язані з купівлею-продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Ця ціна має назву форвардної ціни на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною, ціною грошового ринку або ціною спот.

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

Основною причиною появи та розвитку ринку строкових угод було бажання виробників та покупців продукції зменшити вплив небажаних цінових змін на результати проведення майбутніх операцій з купівлі-продажу цієї продукції на ринку. Ринок строкових угод став одним із механізмів страхування від ризиків цінових змін на реальному ринку.

Використання строкових угод дає змогу учасникам ринку зменшити ступінь ризику майбутніх операцій з купівлі-продажу активів на ринку, зменшуючи водночас і можливі прибутки чи збитки від таких операцій. При цьому продавець певного виду продукції страхується за допомогою строкового контракту від

можливого падіння ціни на дану продукцію в момент, коли йому потрібно буде її продати, а покупець продукції – від можливого зростання цін на момент купівлі даної продукції на ринку.

Таке страхування від можливої несприятливої зміни цін на цей актив на реальному ринку за допомогою проведення операцій на ринку строкових угод називають **хеджуванням**. Причому стратегії хеджування за допомогою різних строкових угод різні.

Розрізняють довге та коротке хеджування. Якщо учасник ринку придбав з метою страхування від небажаної зміни цін на ринку строковий контракт на купівлю певного активу, то вважають, що він здійснює **хеджування купівлею**, або **довге хеджування**. Якщо учасник ринку придбав контракт на продаж певного активу, то кажуть, що він здійснює **хеджування продажем**, або **коротке хеджування**. Вважають, що покупці мають підвищені тенденції, а продавці – понижувальні. Тих, хто виграє на підвищенні цін, називають «биками», а тих, хто на пониження, – «ведмедями».

Коротке хеджування використовують власники активу для страхування від можливого падіння цін на певний актив, якщо такий актив потрібно через деякий час продати на ринку. **Довге хеджування** використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку.

Під небажаними ціновими змінами на ринку можна розуміти зміни цін на широке коло фінансових, матеріальних активів, а також зміни різноманітних інструментів та індикаторів фінансового ринку. Це можуть бути зміни цін на продукцію, акції, зміни відсоткових ставок, валютних курсів тощо. Тому можна стверджувати, що ринок строкових угод є ефективним механізмом страхування від цінового, відсоткового, валютного та інших фінансових ризиків.

На строковому ринку операції здебільшого здійснюють реальні власники активів і фінансові посередники. Фінансові посередники рідко бувають зацікавлені в реальному володінні товарами або фінансовими активами, що становлять підґрунтя строкових контрактів. Їхньою метою є отримання спекулятивного прибутку від різниці в цінах купівлі-продажу строкових контрактів. Тому часто одних учасників строкового ринку називають **хеджерами**, а інших – **спекулянтами**.

Загалом ринок строкових угод слугує не лише ефективним механізмом страхування цінових ризиків, а й високодохідним об'єктом інвестування вільних фінансових ресурсів.

Неабиякого розвитку ринок строкових угод набув на міжнародному й розвинених національних фінансових ринках. Збільшення мінливості відсоткових ставок не слід ототожнювати з інфляційними процесами або дефляцією. За доволі рухливих відсоткових ставок у різних учасників ринку існують різні прогнози стосовно майбутнього перебігу подій, що дає їм змогу укласти велику кількість угод протилежного характеру. Розвиток інфляційних процесів породжує однакові очікування й прогнози у різних учасників ринку, що не сприяє укладанню строкових угод.

2. Характеристика опціону

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

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

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

Продавець опціону зобов'язаний забезпечити безумовне і безвідкличне право покупця на здійснення операції чи відмову від неї. Розрахунки за операціями з опціонами здійснюються на день реалізації продукції сезонного виробництва, цінних паперів або валютних цінностей.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на такі види (європейські опціони):

- **опціон на продаж** або **опціон продавця** чи **опціон «пут»** (PUT options) – дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону;

- **опціон на купівлю** або **опціон покупця** чи **опціон «кол»** (CALL options) – дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

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

Як і на ринку ф'ючерсів, на ринку опціонів проводять операції дві основні категорії учасників: хеджери і спекулянти. Фінансові посередники (спекулянти), як правило, не займаються купівлею-продажем окремих опціонів, а реалізують опціонні стратегії (позиції), які полягають у формуванні портфеля опціонів з різноманітними характеристиками.

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

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

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

Залежно від типів стратегій і позицій у певних сполученнях розрізняють такі види опціонів:

- довгий «кол» та короткий «кол»;
- довгий «пут» та короткий «пут».

Як було визначено вище, опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

Біржовий опціонний контракт – це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону).

У біржовій торгівлі опціонами велику роль відіграють клірингові палати, а на позабіржовому ринку – брокерські контори, які виступають посередниками при укладанні опціонних угод, а також фірми-індосанти, які виступають гарантантами виконання сторонами своїх обов'язків.

Посередницькі та індосанторські функції не завжди розділені. Іноді їх виконує одна брокерська фірма або взагалі контракт укладається без посередників. це відбувається між партнерами зпершокласною кредитну історію.

Основні відмінності між біржовими і позабіржовими опціонами:

- 1) біржові опціони мають стандартизовані страйкові ціни та дати виконання;
- 2) при торгівлі опціонами на біржі, як і при торгівлі ф'ючерсами, значну роль відіграють клірингові палати;
- 3) витрати з проведення операцій на біржовому ринку значно менші від витрат на ведення операцій поза біржею;
- 4) опціони, як і інші цінні папери, що перебувають у обігу на біржі, більш ліквідні, ніж позабіржові;
- 5) вторинний ринок позабіржових опціонних контрактів досить обмежений.

Особливе місце серед опціонів посідають угоди за відсотковими ставками.

Опціон відсоткових ставок – це угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі, або право інвестування коштів під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, у деякий момент часу в майбутньому або протягом наперед визначеного періоду.

Продавець встановлює опціонну премію залежно від вірогідної майбутньої тенденції щодо динаміки відсоткових ставок і тривалості часового періоду, який покриває опціон.

Якщо ринкові відсоткові ставки за кредитами опускаються нижче за зафіксований в опціоні рівень або депозитні ставки піднімаються вище за ставку інвестування, зафіксовану в опціоні, то покупець (власник) опціону не скористається своїм правом, а шукатиме вигідніші шляхи фінансування.

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

Механізм торгівлі опціонними контрактами на біржі дуже схожий на механізм торгівлі ф'ючерсами, але є і суттєві відмінності (табл. 1).

Спільні та відмінні риси між опціонами і ф'ючерсами

Спільні риси	Відмінності	
	Ф'ючерс	Опціон
похідні, котиrowані, комерційні, масові, ринкові, термінові, біржові, спекулятивні	суто біржовий папір	поширений і в біржовій і позабіржовій торгівлі
продаж стандартними лотами	менш складний, включає тільки зобов'язання	включає і право, і зобов'язання
існують можливості відходу від угоди та укладання контрактів на купівлю та продаж ірраціональних фінансових інструментів (наприклад, біржових індексів)	відсутня можливість відходу від угоди	можливість відходу від угоди закладена в умовах контракту
багато загального в термінології: продавець займає коротку, а покупець – довгу позицію; відкритою позицією вважається укладання контракту, а закритою – виконання зобов'язань за ним	набагато поширеніший	менш поширений
серед дилерів (брокерів) на ринку цих паперів виступають хеджери і спекулянти	обов'язкове виконання умов контракту і продавцем, і покупцем	один із учасників (покупець) має право не виконати умови контракту
можливість укладання офсетних угод	при укладанні контракту покупець не сплачує премії	покупець при укладанні контракту обов'язково сплачує продавцю винагороду – премію
маржинальні вимоги	хеджер при хеджуванні під час руху цін в один бік отримує прибуток, а в протилежний бік – збитки	при хеджуванні опціонами хеджер має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку
участь клірингових палат	виграші та втрати учасників не обмежені конкретною величиною й однакові як для покупців, так і для продавців ф'ючерсів	виграші власників і втрати продавців не обмежені конкретною величиною, але виграші продавців і втрати власників премії
стандартизація біржових контрактів		

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

«Кеп» (cap) являє собою серію європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп». Це двостороння угода, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. Чим ближче поточні процентні ставки до ставки «кеп», тим більшою буде премія, яка сплачується позичальником продавцю. Відсотковий сар використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом. Як компенсацію за попередньо виплачену опціонну премію позичальники отримують гарантію, що в разі підвищення ринкової ставки понад зазначений в опціоні рівень (сар-ставку), вони отримають різницю між ставками. Відсотковий сар страхує від підвищення ставок, але дозволяє скористатися перевагами від зниження рівня ставок. За ринкову ставку на міжнародному фінансовому ринку приймають відповідну ставку LIBOR (London Interbank Offered Rate), яка є ставкою міжбанківського лондонського ринку із надання коштів у євровалюті (наприклад, поточні три-, шести-, дванадцятимісячні ставки LIBOR означають поточні ставки в річних із надання кредитів відповідно на 3, 6, 12 міс).

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

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

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

Премія від продажу floor дозволяє знизити вартість придбання угоди сар. Отже, захист типу collar коштуватиме позичальникові значно дешевше, ніж звичайний захист сар. Чим меншою є різниця між мінімальною ставкою floor і поточними ринковими ставками, тим більшою буде премія за угодою floor, яка

спрямовується на покриття вартості cap. Отже, вартість collar обчислюється як різниця між премією cap і премією floor. Чиста премія collar може бути позитивною або від'ємною залежно від прогнозу динаміки відсоткових ставок, а також від схильності до ризику позичальника та кредитора на момент укладення контракту.

Collar, як і звичайний cap, захищає позичальника від підвищення відсоткових ставок. Проте якщо ставки стануть нижчими за мінімальну межу, встановлену в угоді, він змушений буде виплатити різницю між нижчими ринковими ставками і мінімальним рівнем floor, зафіксованим в угоді. Адже продаж угоди floor зобов'язує контрагента – покупця collar компенсувати продавцеві зниження поточних ринкових ставок нижче за встановлений рівень. Це може призвести до фінансових втрат покупця collar. На практиці, укладаючи угоду collar, позичальник створює максимальний cap і мінімальний floor як межі своїх відсоткових витрат, а отже, може точніше планувати свою діяльність. Таким чином, угода collar є інструментом одночасного страхування від відсоткового ризику обох контрагентів: позичальник страхується від підвищення відсоткових ставок, а кредитор – від зниження доходності своїх активів.

Переваги опціонних контрактів:

- можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону;
- прибуток покупця опціону не обмежується, як це властиво для інших інструментів хеджування;
- опціон обмежує ризик покупця величиною опціонної премії, яка визначається в момент укладення контракту, що дає змогу планувати діяльність у напрямі компенсації ймовірних втрат за опціоном (наприклад, підприємство може включити вартість опціону в кошторис витрат на виробництво продукції або будівництво для замовника);
- існування біржового та позабіржового опціонних ринків надає учасникам ширші можливості вибору для хеджування опціонами порівняно з іншими інструментами, оскільки для форвардних контрактів і свопів діє лише позабіржовий ринок, а для ф'ючерсів – лише біржовий;
- при використанні опціонів можна найточніше підібрати потрібний (відповідний) тип опціону (американський, європейський), його категорію, вид торгівлі (біржова, позабіржова), які найповніше задовольняють потреби учасника ринку;
- різноманітність опціонів – це також перевага цього виду деривативів.

Недоліки опціонів:

- головним недоліком опціонів є їх висока вартість. Опціони є зручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їх вартість досить висока і в середньому становить близько 3-5 % від суми угоди, тоді як по форвардах комісійні не стягуються, по ф'ючерсах – витрати мінімальні, вартість свопів – близько 1 % від суми контракту;
- необхідність виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладення угоди;

- щодо біржових опціонів – це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, що не завжди відповідають потребам учасників ринку.

Опціони найчастіше застосовуються в умовах рівноважної економіки при епізодичних коливаннях попиту і пропозиції. В умовах стійкого спаду економіки ефективність використання опціонів падає.

3. Варрант, як похідний цінний папір

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

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

Визначення варранту має багато спільного з визначенням американського опціону CALL, проте існує **ряд характерних ознак, якими варрант відрізняється від опціону:**

1. Варрант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облигацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують та продають варранти власникам облигацій чи привілейованих акцій.

2. Варранти, на відміну від опціонів, емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями – емітентами акцій.

3. Варрант відрізняється від опціону термінами виконання. Варранти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варрантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

Продаж варрантів корпораціями означає наявність у них акцій попередніх емісій або випуск нових акцій. Варрант можна розглядати як переважне право, привілей власників облигацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

Володіння варрантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облигацій (за зростання вартості простих акцій).

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

Варрант – це різновид конвертованого цінного папера. Він може бути поєднаний з основним цінним папером, а може бути випущений окремо від нього. В останньому випадку він називається відділеним і може мати обіг на фондовому ринку як самостійний цінний папір, що не змінює його характеру як похідного

фінансового інструменту, тому він має власний курс та інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам. В іншому випадку варрант може виступати як заставне свідоцтво, яке випикується при здачі товарів на склад для схову. Він видається для того, щоб зданий на схов на склад товар можна було заставити для одержання кредиту під нього.

Як бачимо, у цьому разі варрант також виступає похідним папером, але вже не щодо акції або облігації, а складського свідоцтва і є товаророзпорядчим фінансовим інструментом. У цій ситуації варрант і складське свідоцтво мають цілком незалежний один від одного обіг і можуть передаватися третім особам шляхом індосаменту, тобто виступають як ордерний цінний папір.

4. Сутність ф'ючерсних угод

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

Ф'ючерс – один із новітніх фінансових інструментів. Існують товарні і фінансові ф'ючерси. **Товарні ф'ючерси** – це ф'ючерсні контракти на сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. **Фінансові ф'ючерси** – це ф'ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти – державні й інші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото.

Ф'ючерс – це стандартний біржовий терміновий контракт, відповідно до якого сторони, що його уклали, зобов'язуються поставити й одержати необхідну кількість біржового товару або фінансових інструментів у визначений термін у майбутньому за фіксованою ціною. У деяких ф'ючерсах, наприклад, за банківськими процентними ставками, замість купівлі-одержання товару (фінансового інструменту) або його продажу-постачання може бути передбачена грошова компенсація його вартості. Ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Дату виконання умов угоди називають датою поставки (більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки – в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають **ціною поставки**.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він відкрив коротку позицію, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив довгу позицію, або купив контракт.

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов'язань за нею іншій особі через укладення зворотної (офсетної) угоди. **Зворотна (офсетна) угода** – це угода, протилежна за змістом даній угоді. Наприклад, якщо є угода на продаж 100 акцій корпорації А з датою поставки через 3 міс., то зворотною буде угода на купівлю 100 акцій корпорації А з датою поставки через три місяці.

Отже, ліквідувати позицію можна в будь-який момент до дати поставки, придбавши угоду протилежного змісту (уклавши офсетну угоду). При цьому прибутком чи збитком учасника ф'ючерсного ринку буде різниця в цінах на ф'ючерсний контракт у момент відкриття та закриття позиції. Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному ринку зросли, то той, хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримає прибуток, хто відкрив – закрив коротку позицію, зазнає збитків. Слід підкреслити, що близько 98 % контрактів ліквідується саме через укладення офсетних угод, а не реальної поставки активів. У разі якщо позиція не була ліквідована до дати поставки, ф'ючерсна угода буде виконана одним з двох способів: з поставкою або без поставки базового активу.

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

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

У першому випадку учасників називають хеджерами, в другому – спекулянтами (про що йшла мова у першому питанні теми). За допомогою ф'ючерсного ринку хеджери управляють ризиком і переносять його на спекулянтів. Хеджування за допомогою будь-яких строкових угод полягає в частковій або повній нейтралізації несприятливих коливань ринкової кон'юнктури як для покупців, так і для продавців фінансових чи матеріальних активів. Метою хеджування є перенесення цінового ризику з того, хто здійснює хеджування, на іншу особу, частіше на фінансового посередника (спекулянта). Хеджування зменшує вплив небажаних цінових змін, зменшує вплив цінових ризиків, але одночасно зменшує і можливі прибутки чи збитки від проведення операцій на ринку. Спекулянти приймають на себе ризик і отримують за це додаткові прибутки. Але це не означає, що вони не здійснюють хеджування, поряд зі спекулятивними та арбітражними угодами спекулянти проводять хеджування своїх позицій з допомогою різних строкових угод, у тому числі ф'ючерсних. Вони виконують та продають необхідні іншим учасникам ринку контракти, заповнюють простір між покупцями та продавцями і створюють цінову рівновагу, і цим спекулянти виконують важливу економічну функцію: стабілізують ринок і збільшують його ліквідність.

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укласти угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укласти угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерських контор.

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

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

Як початкова маржа можуть бути прийняті не тільки грошові кошти, а й деякі види державних цінних паперів. Початкова маржа становить 1-6 % від загального обсягу контракту. Причому на хеджерські рахунки традиційно нараховується менша маржа, ніж на спекулятивні.

Клірингова палата з моменту реєстрації укладеної угоди на біржі бере на себе зобов'язання перед покупцем поставити актив, а перед продавцем – оплатити його в обумовлені контрактом строки.

При падінні цін на певні ф'ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів зазнають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контракти виграють покупці контрактів і програють продавці контрактів.

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

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

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

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

Брокерські контори дають 3-5 днів своїм клієнтам для додаткових внесків. Клієнти, неспроможні внести додаткові кошти, повинні закрити свої позиції на ринку та свої рахунки. Більшість ф'ючерсних контрактів мають дозволу верхню та нижню межі коливання ціни кожного дня. Це так звані граничні значення котирувальної ціни – максимальне та мінімальне значення, в межах якого може змінюватися ціна контракту протягом торгової сесії. Цінові межі встановлюються для стабілізації ринку та утримання його під контролем. Встановлення межі – своєрідне затримання часу для того, щоб ринок зміг пристосуватися до подій, які спричиняють коливання цінової межі.

Клірингова палата є одним із відділень біржі або незалежною організацією. Через клірингову палату здійснюються реєстрація, узгодження, гарантування, закриття позицій та поставка активів за укладеними угодами. Усі члени клірингової палати вносять і тримають на рахунках за кожною торговельною позицією так звану **клірингову маржу**, яка є гарантією належного виконання ф'ючерсних контрактів з боку учасників ринку. Щодня кліринговою палатою звіряються рахунки членів палати, встановлюється та регулюється маржа залежно від ситуації на ринку.

Ф'ючерси належать до короткострокових похідних фінансових інструментів, так як зазначалось уже, строки обігу контрактів на міжнародних

біржах базуються на квартальному циклі, тобто терміни їх здійснення – це березень, червень, вересень, грудень. Торгівля ф'ючерсами на біржах відбувається кожного дня, що дає змогу щоденно котирувати контракти на рік вперед і подавати результати в періодичній фінансовій пресі. Тільки закінчується термін дії одного ф'ючерса, наприклад, вересневого, наступного ж дня розпочинається торгівля ф'ючерсними контрактами, строк дії яких закінчується через рік, тобто у вересні наступного року.

5. Суть та види свопів

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

- контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, процентних платежів на умовах, зафіксованих у договорі;
- угода між учасниками про обмін певної кількості базових інструментів на визначених умовах у майбутньому;
- одночасна обмінна операція із цінними паперами.

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

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою поставили. Угоди своп укладаються тоді, коли потенційні учасники мають намір скористатися такими можливостями іншої сторони, яких самі вони не мають. Отже, від своп-контракту переваги отримують обидва учасники, жодний з них не програє і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп. **Своп-контракти** – порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків і за здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1 % від суми угоди.

Існують різні **види свопів**:

- **простий** – стандартний своп, укладений між двома партнерами, який не містить ніяких додаткових умов;
- **амортизуючий** – укладений між двома партнерами, передбачувана сума якого рівномірно зменшується з наближенням терміну закінчення угоди;
- **наростаючий** – своп, передбачувана сума якого рівномірно збільшується;
- **складний (структурований)** – своп, в якому беруть участь кілька сторін і кілька валют;
- **активний** – змінює тип процентної ставки активу;
- **пасивний** – змінює тип процентної ставки пасиву;

- **форвардний** – укладений сьогодні, але який почнеться через певний проміжок часу. Існують також інші види свопів, але вони трапляються не так часто.

Основну роль на ринку свопів відіграють відсоткові та валютні свопи, які на практиці часто поєднуються в одній угоді.

Відсотковий своп-контракт – це угода між двома контрагентами про обмін відсотковими платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення. Контракт укладається на позабіржовому ринку між фінансово-кредитними інститутами на базову суму, від якої вираховується відсоткова ставка. В кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно позитивне, для другого – негативне.

Відсоткові свопи використовують для таких цілей:

1) залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий. За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу ставку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований процент;

2) залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на ринку облігацій або кредитному ринку. В результаті свопу позичальник з високою кредитоспроможністю залучає кошти за плаваючою ставкою, яка нижче від тієї, яку йому запропонували б банки. Позичальник з низькою кредитоспроможністю залучає кошти за фіксованою ставкою, яка, беручи до уваги його кредитоспроможність, навряд чи могла б бути можливою взагалі або була б вищою;

3) реструктуризація портфеля зобов'язань або активів без залучення нових коштів. У цьому випадку з допомогою свопів змінюється співвідношення між частками зобов'язань або активів з плаваючою та фіксованою ставками.

Найчастіше відсотковий своп використовують для заміни фіксованої відсоткової ставки на плаваючу і рідше для заміни однієї плаваючої ставки на іншу.

Розрізняють два види відсоткових своп-контрактів:

1) **чисті (прості або ванільні)** – угода між партнерами про обмін відсоткового зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Платежі за свопами здійснюються в розмірі різниці між відсотковими ставками, а не в розмірі самих відсоткових ставок. Відсотковий своп не є кредитною угодою;

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

Валютний своп або **своп з крос-курсами валют** – це угода, основою якої є обмін відсоткових платежів та номіналу в одній валюті на відсоткові платежі та номінал в іншій валюті.

Оскільки валютний своп полягає в купівлі-продажу різних валютних потоків у майбутньому, його можна вважати різновидом форвардної угоди.

Валютні свопи використовують:

- для управління валютним і відсотковими ризиками;
- учасники ринку – для отримання доступу до потрібної валюти за необхідним курсом;
- банки – для зрівноваження своєї валютної позиції;
- щоб використати свою відносну перевагу на ринку тієї чи іншої валюти.

Угоди своп можна розглядати як пакет форвардних контрактів, однак на відміну від форвардних контрактів свопи є більш довгостроковими угодами, термін яких коливається від 2 до 15 років. Угоди своп є більш ліквідними, ніж форвардні угоди, особливо, якщо це довгострокові форвардні угоди.

В порівнянні з іншими деривативами свопи мають ряд переваг:

- обидві сторони контракту отримують можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів;
- вартість свопів значно нижча за вартість інших інструментів хеджування, наприклад опціонів, крім того, в разі взаємної домовленості комісійні за угодами своп можуть взагалі не стягуватися;
- угоди укладаються на будь-який базовий інструмент і період;
- ринок свопів добре розвинутий, і тому процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюються, як правило, по телефону;
- наявність можливості достроково вийти з операції своп кількома способами: укласти зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого; під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозволяють кожній із сторін за певну платню розірвати контракт;
- зниження ризику за даним видом операцій, у разі невиконання зобов'язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами або різницями валютних курсів, а не поверненням основної суми боргу.

Проте своп-контракти мають деякі недоліки і серед них існування кредитного ризику, хоча й невеликого. Якщо угода укладається за умови реального обміну сумами, ризик значно збільшується.

Оскільки свопи – це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю. З метою зниження кредитного ризику використовуються гарантії третьої сторони, резервні акредитиви, застава або інші види забезпечення. З цією самою метою угоди своп можуть укладатися за допомогою посередників, котрі діють як клірингова палата і гарантують виконання всіх умов контракту.

Новою формою своп-контрактів є **свопціони** – це опціон на своп, надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії.

Ринок своп-контрактів розвивається стрімко та посідає провідні позиції в структурі ринку фінансових деривативів.

Тема 14. Фундаментальний та технічний аналіз

1. Зміст і основні цілі фундаментального інвестиційного аналізу на фондовому ринку.
2. Суть рейтингової оцінки акцій і облігацій.
3. Показники оцінки акцій і облігацій.
4. Фінансова оцінка цінних паперів.
5. Методи порівняльної оцінки акцій.
6. Зміст технічного інвестиційного аналізу на фондовому ринку.
7. Фондові індекси в системі аналізу та оцінки ринку ЦП.

1. Зміст і основні цілі фундаментального інвестиційного аналізу на фондовому ринку

Фундаментальний аналіз передбачає ретельне вивчення фінансово-господарського становища емітента, прогнозування його майбутнього в контексті стану та ймовірних змін зовнішнього середовища господарювання.

Основною метою фундаментального аналізу є прогнозування майбутніх доходів емітента та пов'язаних з ними дивідендів і балансової вартості акції. Визначивши їх розмір у майбутньому, переводять отримані значення у поточний час. Одержана в результаті розрахунків дисконтована вартість г "справжньою". Якщо вона вища за ринкову ціну, то акція вважається "недооціненою", тобто її варто купувати, оскільки згодом ринкова ціна наблизиться до "справжньої". І навпаки, надто ризиковано, коли ринкова ціна вища за "справжню" вартість, акція є "переоціненою" і купувати її, сподіваючись на майбутнє підвищення цін, надто ризиковано. Якщо ж інвестор мав у своєму портфелі такі акції, то їх бажано продати, а потім знову можна придбати, коли ринкова ціна врешті-решт впаде нижче за "справжню" вартість.

Предмет, зміст і основні цілі фундаментального аналізу узагальнено в табл.1.

Таблиця 1

Логіка фундаментального аналізу

Предмет аналізу	Зміст і основні цілі
Інвестиційна привабливість ринку, підприємства (галузі)	Аналіз ринку (галузі) з метою оцінки зовнішніх чинників, що формують ринкову (галузеву) прибутковість, безпеку і ліквідність інвестицій Оцінка місця підприємства на ринку (в галузі)
Господарська діяльність підприємства	Кількісний та якісний аналіз ресурсів, що використовуються підприємством, процесів трансформації ресурсів (технології та організації), кінцевих результатів діяльності підприємства як внутрішніх чинників, що впливають на прибутковість і ліквідність активів підприємства, безпеки інвестування в підприємство
Прогноз діяльності підприємства	Прогноз майбутньої кон'юнктури ринку, оцінка майбутнього місця підприємства на ринку (в галузі) з метою визначення майбутньої прибутковості, безпеки й ліквідності інвестицій у підприємство

Фундаментальний аналіз здійснюється за допомогою стандартних методів аналізу і прогнозування.

2. Суть рейтингової оцінки акцій і облігацій

В табл. 2 – 4 наведено рейтингові оцінки простих і привілейованих акцій та облігацій провідних рейтингових агентств.

Таблиця 2

Рейтингова оцінка простих акцій

Індекс оцінки	Значення індексу
A+	Найвища якість
A	Висока якість
A-	Якість, вища за середню
B+	Середня якість
B	Якість, нижча за середню
B-	Низька якість
C-	Дуже низька якість

Таблиця 3

Рейтингова оцінка привілейованих акцій

Індекс оцінки	Значення індексу
P+	Найвища якість (привілеї захищено надійними гарантами чи забезпечено високоліквідними активами)
P ₁	Висока якість (корпорація має високу платоспроможність, активи високоліквідні)
P ₂	Дуже добра якість (доходи компанії та її активи надійні)
P ₃	Добра якість (привілеї захищені, але вони мають тенденцію до зменшення якостей за економічних ускладнень)
P ₄	Помірна якість (існують чинники, що можуть вплинути на спроможність корпорації виплачувати дивіденди)
P ₅	Низька якість (акції є спекулятивними; немає впевненості, що компанія виплатить дивіденди)

Таблиця 4

Рейтингова оцінка облігацій

Індекс оцінки	Значення індексу
A ++	Найвища якість (облігації емітовано потужними національними та транснаціональними компаніями, які визнано лідерами у своїх галузях і як репутацію щодо виконання зобов'язань перед кредиторами)
A +	Дуже добра якість (такі самі, як облігації A ++, але мають дещо нижче відношення активів до боргу)
A	Добра якість (облігації мають позитивні характеристики, але з уразливими до коливань ринкової кон'юнктури)
B+ +	Середня якість (облігації є захищеними на момент оцінки, але майбутнє становище емітента не можна впевнено прогнозувати)
B +	Якість нижча за середню (покриття боргу активами є недостатнім)
B	Погана якість (покриття боргу нижче за мінімальний рівень, немає впевненості, що воно поліпшиться)
C	Спекулятивні види облігацій (емітент - молода компанія, немає впевненості в її майбутньому)
D	Виплату відсотків припинено, компанія може перебувати в процесі ліквідації
S	Рейтинг вилучено

Рейтингові оцінки акцій і облігацій широко використовуються в країнах з розвиненими фондовими ринками. Довіра до рейтингів провідних консалтингових фірм настільки висока, що віднесення ЦП до того чи іншого класу само по собі може впливати на їхню вартість.

Емітентам рейтинги відкривають доступ до ринків відкритих та приватних розміщень капіталу, сприяють розширенню фондового ринку через диверсифікацію джерел капіталу інвесторів та міжнародні ринки, поліпшують умови ціноутворення.

Для *інвесторів* завдяки належній оцінці вони є важливими індикаторами капіталовкладень і сприяють підвищенню ліквідності вторинного ринку.

В Україні існує певний досвід складання рейтингів емітентів та їхніх ЦП. Однак довіра до таких рейтингів невисока, оскільки за базу розрахунків вимушено береться обмежена та часто недостовірна інформація. Якщо є можливість оперувати достатньою з позицій повноти та вірогідності інформацією, то рейтинг акцій українських підприємств можна подати так, як це наведено в табл. 5.

Таблиця 5

Рейтингова оцінка інвестиційних якостей акцій

Рейтинг	Значення рейтингу	Характеристика акцій (підприємства)
1 Ранг	Найвища інвестиційна привабливість	Підприємство є визнаним лідером у галузі і має високі стабільні прибутки; ризик інвестування мінімальний
2 Ранг	Висока інвестиційна привабливість	Акції майже такі, як акції найвищої інвестиційної привабливості, але показники й перспективи діяльності трохи гірші, ніж у лідерів
3 Ранг	Інвестиційна привабливість вища за середню	Акції мають сприятливі характеристики для інвестування, ці характеристики можуть погіршати в періоди зміни кон'юнктури
4 Ранг	Середня Інвестиційна привабливість	Акції мають середні характеристики, які можуть ще погіршати під впливом несприятливих чинників зовнішнього середовища та внутрішніх чинників виробництва
5 Ранг	Інвестиційна привабливість нижча за середню	Інвестиційні якості акцій нижчі за середні, підприємство має істотні проблеми з технологіями, менеджментом тощо
6 Ранг	Інвестиційна привабливість низька	Підприємство має погані перспективи: прибутки замалі (відсутні), технології застарілі, менеджмент неефективний
7 Ранг	Акції є інвестиційної не-привабливими	Підприємство втрачає або вже втратило ринок (<=; банкрутом)

Залежність рейтингової оцінки акцій від їхньої ціни показана на рис. 1.

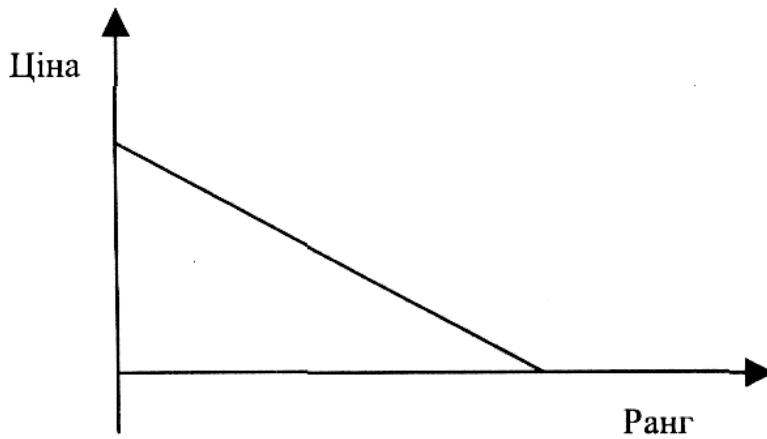


Рис. 1. Залежність рейтингової оцінки акцій від їхньої ціни

3. Показники оцінки акцій і облігацій

Властивості акцій окремих корпорацій оцінюються за допомогою системи показників.

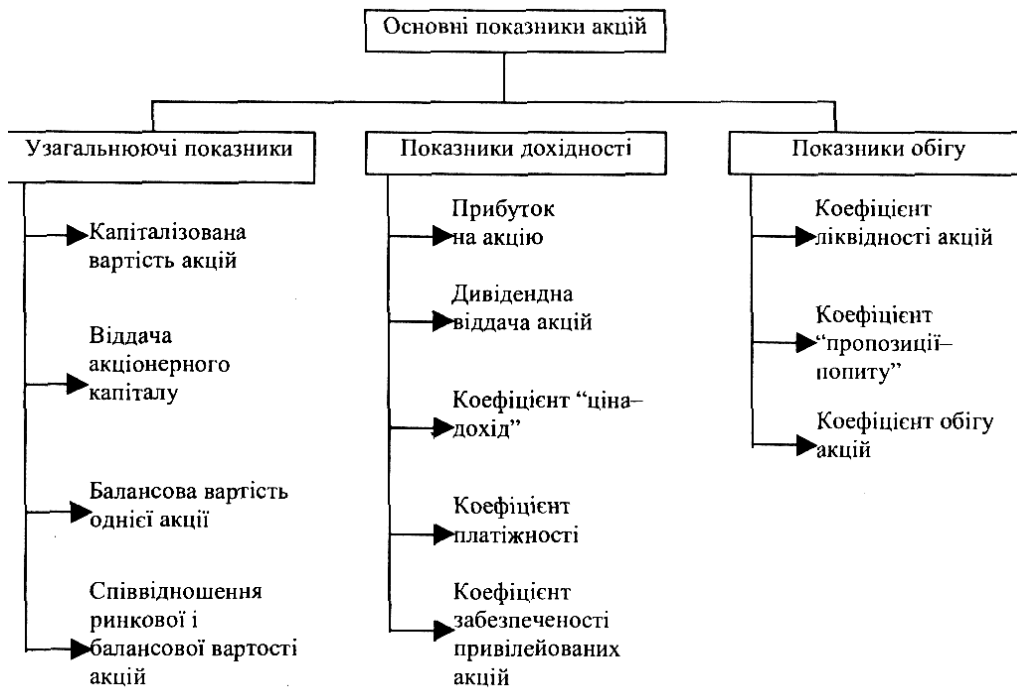


Рис. 2. Основні показники акцій

Капіталізована вартість акцій - визначає ринкову вартість акцій АТ:

$$K \text{ в. а.} = Q \cdot A \text{ р,}$$

де $K \text{ в. а.}$ - капіталізована вартість акцій;

Q - кількість емітованих акцій;

$A \text{ р}$ - ринкова вартість акцій.

Віддача акціонерного капіталу - показує темп зростання вкладеного акціонерами капіталу

$$B \text{ а. к.} = (\Pi - \Pi \text{ р}) / K \text{ а} \quad \text{або} \quad B \text{ а. к.} = (\Pi - \Pi \text{ р}) / K \text{ в. а.},$$

де $B \text{ а. к.}$ - віддача акціонерного капіталу;

Π - сума чистого прибутку;

$\Pi \text{ р}$ - відсотки за користування позиковими коштами;

K_a - балансова вартість акціонерного капіталу;

$K_{в. а.}$ - капіталізована вартість акцій.

Балансова вартість однієї акції - є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості емітованої акції капіталом АТ:

$$A_b = (K_a + P) / Q,$$

де K_a - балансова вартість акціонерного капіталу; P — розмір страхового (резервного) фонду;

Q - кількість емітованих акцій.

Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій - це узагальнюючий показник, що свідчить про успіх (невдачу) корпорації:

$$C_a = A_p / A_b,$$

де A_p - ринкова вартість акції;

A_b - балансова вартість акції.

Прибуток на акцію - уможливорює оцінку розміру доходів, що спрямовуються на споживання і нагромадження та припадають на одну акцію:

$$P_a - (П - П_p) / Q$$

де $П$ — сума чистого прибутку;

$П_p$ - відсотки за користування позиковими коштами;

Q - кількість емітованих акцій.

Дивідендна віддача акцій - показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акції:

$$D_a = D / A_p,$$

де D - розмір нарахованого дивіденду; A_p - ринкова вартість акції.

Коефіцієнт "ціна - дохід" - характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і доходом, що вона приносить. Якщо порівняти цей показник стосовно акцій кількох підприємств, найбільш інвестиційно привабливими будуть акції з найменшим коефіцієнтом:

$$K_{ц / д} = A_p / P_a,$$

де A_p - ринкова вартість акції;

P_a - прибуток на акцію.

Коефіцієнт платіжності - свідчить, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів:

$$K_{пл} = D / P_a,$$

де D - розмір нарахованого дивіденду;

P_a - прибуток на акцію.

Коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій — дає змогу оцінити забезпеченість привілейованих акцій чистими активами емітента, а, отже, визначити ступінь захищеності капіталу інвестора:

$$K_z = \gamma_{ак} / Q_{пр},$$

де $\gamma_{ак}$ - чисті активи АТ;

$Q_{пр}$ - кількість емітованих привілейованих акцій.

Коефіцієнт ліквідності акцій - характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента:

$$K_l = V_{проп} / V_{прод},$$

де $V_{проп}$ - загальний обсяг пропозиції акцій;

Упрод - реальний обсяг продажу акцій.

Коефіцієнт "пропозиції—попиту" - свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту:

$$K_{п / п} = C_{\text{проп}} / C_{\text{попиту}},$$

де $C_{\text{проп}}$ - ціна пропозиції акцій;

$C_{\text{попиту}}$ - ціна попиту на акції.

Коефіцієнт обігу акцій - дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента і є різновидом показників ліквідності:

$$K_{\text{об}} = V_{\text{прод}} / K_{\text{в.а.}},$$

де $V_{\text{прод}}$ - реальний обсяг продажу;

$K_{\text{в.а.}}$ - капіталізована вартість акцій.

Для характеристики якостей облігацій використовуються такі показники:

Прямий дохід на облігацію - визначає залежність доходу на облігацію від норми відсотка та її ринкової вартості:

$$D_{\text{о}} = N_{\text{пр}} \cdot O_{\text{н}} / O_{\text{р}},$$

де $N_{\text{пр}}$ - норма відсотка;

$O_{\text{н}}$ - номінальна вартість облігації;

$O_{\text{р}}$ - ринкова вартість облігації.

Ціна конверсії - ціна, за якою облігація може бути конвертована в акцію.

Конверсійна премія - характеризує вигоди (збитки) інвестора за конвертації облігації в акції:

$$P_{\text{к}} = A_{\text{р.к.}} - O_{\text{к}},$$

де $A_{\text{р.к.}}$ - ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облігації;

$O_{\text{к}}$ - ціна конверсії.

Коефіцієнт конверсії - показує кількість акцій, що їх отримано в обмін на конвертовану облігацію;

$$K_{\text{к}} = O_{\text{н.к.}} / O_{\text{к}},$$

де $O_{\text{н.к.}}$ - номінальна вартість конвертованої облігації;

$O_{\text{к}}$ - ціна конверсії.

4. Фінансова оцінка цінних паперів

Оцінка вартості за допомогою фінансових розрахунків **уможлиблює** визначення лише прогнозованої дохідності ЦП, приведеної до поточної вартості грошей. Оскільки при цьому враховуються не всі чинники, що діють на фондовому ринку, то розрахункова вартість ЦП може не збігатися з їхньою ринковою вартістю.

Можливі три варіанти виплати доходів на боргові ЦП:

- 1) дохід сплачується як різниця між цінами придбання і погашення;
- 2) дохід сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну;

3) дохід, а також сума боргу сплачуються наприкінці обумовленого терміну.

Вартість боргових ЦП, дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення, обчислюється за формулою

$$V_{\text{н}} = N \cdot (1 + d)^n$$

де H - номінальна вартість конкретного ЦП;

d - рівень дохідності конкретного виду ЦП;

n - термін, що залишився до погашення.

Вартість боргових ЦП, дохід на які сплачується періодично, а сума борг погашається наприкінці обумовленого терміну, розраховується:

$$V_{\text{пер}} = \frac{Pr}{1+d} + \frac{Pr}{(1+d)^2} + \dots + \frac{Pr}{(1+d)^n} + \frac{H}{(1+d)^n}$$

де Pr - абсолютний розмір відсотка.

Вартість боргових ЦП, дохід па які і борг сплачуються наприкінці обумовленого терміну:

$$V_{\text{т}} = \frac{H + \sum Pr}{(1+d)^n}$$

Вартість конвертованої облигації обчислюється як добуток ринкової вартості акцій та коефіцієнта конверсії:

$$V_{\text{о.к.}} = A_r K_k,$$

де A_r - поточна ринкова вартість акції;

K_k - коефіцієнт конверсії.

Вартість акції обчислюється залежно від способів виплати дивідендів:

1. *Вартість акцій з постійними дивідендами:*

$$A_{\text{пост}} = D / d,$$

де D - дивіденд;

d - рівень дохідності акції конкретного типу.

2. *Вартість акцій, дивіденди на які постійно зростають, розраховується за моделлю М. Дж. Гордона:*

$$A_{\text{пост}} = \frac{D_0(1+d)}{d-td} \quad \text{або} \quad A_{\text{пост}} = \frac{D_1}{d-td}$$

де D_0 - останній виплачений дивіденд;

D_1 - дивіденд, що очікується у наступному році;

t - темп зростання дивіденду.

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

$$A_{\text{змін}} = \frac{D_1}{1+d} + \frac{D_2}{(1+d)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+d)^n} + \frac{V}{(1+d)^{n+1}} / d$$

де D_1, \dots, D_n - дивіденди у роках прогнозу;

V - вартість акцій у прогнозний період;

n - кількість років прогнозування.

Вартість інвестиційного сертифіката визначається, виходячи з доходів від фондових цінностей, в які вкладає кошти інвестиційний фонд, виторгу і витрат від операцій інвестиційного фонду на ринку ЦП

$$V_{\text{і.с.}} = f(D, V, Z)$$

де D - дивіденди та відсотки, що припадають на один інвестиційний сертифікат;

V - виторг інвестиційного фонду від операцій з ЦП у розрахунку на 1 І.С.;

Z - витрати інвестиційного фонду на управління портфелем ЦП у розрахунку на один інвестиційний сертифікат.

Вартість варанта залежить від кількості акцій, на яку обмінюється варант, а також від поточної ринкової вартості акцій та визначеної для варанта ціни акції:

$$B_{\text{вар}} = (A_p - A_{\text{вар}}) Q_{\text{вар}},$$

де A_p - поточна ринкова вартість акції;

$A_{\text{вар}}$ - ціна акції, яку визначив емітент для варанта;

$Q_{\text{вар}}$ - кількість акцій, що обмінюються на варант.

Вартість опціону визначається, виходячи з оцінки дії таких чинників:

$$B_{\text{опц.}} = f(D, C_{\text{опц.}}, p_{\text{опц.}}, r, R),$$

де D - дивіденди на акцію;

$C_{\text{опц.}}$ - співвідношення поточної ринкової вартості акції з ціною акції, визначеної в опціоні;

$p_{\text{опц.}}$ - термін дії опціону;

r — безпечна відсоткова ставка;

R - ступінь ризику як стандартне відхилення.

Для визначення взаємозв'язку між ступенем ризику та рівнем дохідною ЦП можна використати *модель оцінки капітальних активів*, що ґрунтується на тому, що більшому ризику відповідає більший рівень дохідності й описує залежність, згідно з якою рівень дохідності конкретного ЦП дорівнює безризиковій (безпечній) ставці, що коригується на премії за ризики для конкретного фондового інструмента:

$$d = r + \beta (K_T - r)$$

де d - рівень дохідності конкретного виду ЦП;

r - безризикова ставка дохідності;

β - бета-коefficient;

K_T - рівень дохідності фондового ринку. **Бета-коefficient** визначає вплив загальної ситуації на фондовому ринку на конкретний ЦП, а також є визначником ризику інвестицій у конкретні ЦП (якщо $\beta > 1$ - ризик інвестицій вищий за середній на ринку і **якщо** $\beta < 1$ - ризик інвестицій менший за середній на ринку)

5. Методи порівняльної оцінки акцій

Особливістю методів порівняльної оцінки акцій є орієнтація їх на використання ринкових цін на аналогічні ЦП схожих підприємств і на фактично досягнуті результати діяльності підприємства, акції якого оцінюються. Такий підхід забезпечує істотні переваги порівняно з фінансовою оцінкою, які полягають у тому, що оцінка орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу, що склалися на ринку, тобто ціна визначається ринком, а не коректністю виконаних розрахунків.

Існує два порівняльні методи оцінки акцій: метод ринку капіталів і метод угод. *Метод ринку капіталів* ґрунтується на цінах, що склалися на фондовому ринку на акції аналогічних підприємств. Метод угод передбачає використання цін придбання контрольних пакетів акцій або підприємств загалом.

Технології застосування двох різновидів порівняльного методу збігаються, однак є відмінності, що полягають ось у чому: при оцінці методом ринку капіталів за вихідну інформацію беруть ціну однієї акції, а при оцінці методом угод - ціну

контрольного пакета (підприємства). Потім проводять: а) вибір об'єктів-аналогів; б) розрахунок мультиплікаторів, тобто співвідношень між ціною аналогів і певним фінансовим показником діяльності; в) застосування мультиплікатора до оцінюваного об'єкта.

Вибір аналогів здійснюється за критеріями порівняння, а саме: сферою діяльності, масштабом підприємств, фінансовим станом, якістю менеджменту.

Мультиплікатор - не показник, що зіставляє вартість акції (вартість контрольного пакета або підприємства) з фінансовою базою:

$$M = C / \Phi,$$

де C - вартість об'єкта (акції, контрольного пакета акцій, підприємства); Φ - показник фінансової бази.

Основними мультиплікаторами є: вартість / капітал; вартість / чисті активи; вартість / виторг; вартість / грошовий потік; вартість / прибуток; вартість / дивіденд.

Однак при використанні мультиплікаторів до оцінюваного об'єкта потрібно враховувати такі правила:

1. Мультиплікатори повинні мати мінімальний розкид розмірів (екстремальні значення M відкидаються).

2. Використання в оцінці одного мультиплікатора передбачає: розрахунок мультиплікатора для кожного з підприємств-аналогів, відкидання отриманих екстремальних значень; розрахунок середнього значення мультиплікатора;

оцінка вартості:

$$C_a = M_{cp} - \Pi_1,$$

де M_{cp} - середнє значення мультиплікатора;

Π_1 - фінансовий показник підприємства, акції якого оцінюються.

3. Використання різних видів мультиплікаторів може спричинити отримання в підсумку різних значень вартості. Водночас для оцінки підсумкової вартості можна визначити: (1) середнє з усіх отриманих значень за умови, що існує однакова довіра до всіх мультиплікаторів. Якщо різні мультиплікатори по-різному відповідають характеристикам об'єкта оцінки, використовується (2) метод зважування. Вартість визначається так:

$$C_a = (C_{a_1} + \dots + C_{a_n}) / n \quad (\text{перший варіант});$$

$$C_a = (C_{a_1} I_1 + \dots + C_{a_n} I_n) / n \quad (\text{другий варіант}),$$

де C_{a_1}, \dots, C_{a_n} - вартість, яку отримано за допомогою n числа мультиплікаторів;

I_1, \dots, I_n - питома вага мультиплікаторів від 1 до n ($I_1 + \dots + I_n = 1$).

4. Можна здійснювати розрахунок вартості, виходячи з усіх показників фінансової бази. Для цього вибирають регресійну модель:

$$C_a = a_0 + a_1 \Pi_1 + a_{11} \Pi_1^2 + a_2 \Pi_2 + a_{22} \Pi_2^2 + \dots + a_6 \Pi_6 + a_{66} \Pi_6^2,$$

де a_0 - постійний коефіцієнт;

a_1, \dots, a_n - коефіцієнти регресійної моделі;

Π_1, \dots, Π_6 - кількісні значення показників фінансової бази.

Для розрахунку коефіцієнтів $a_1 \dots a_{66}$ необхідно не менше 12 наборів

$P_1 \dots P_6 \dots P_1^2, P_6^2$ тобто мінімум 12 об'єктів-аналогів з відповідними показниками, а також мають бути відомі значення вартостей аналогів.

5. Підсумкове значення вартості потрібно скоригувати залежно від методів розрахунків і конкретного становища підприємства, акції якого оцінюються. Найтипівішими поправками, що використовуються при коригуванні, є: на повний контроль; недостатню ліквідність; наявність активів, що не використовуються; наявність власних обігових коштів; потребу в інвестиціях.

6. Зміст технічного інвестиційного аналізу на фондовому ринку

Технічний аналіз на відміну від фундаментального ґрунтується на минулій та поточній ринковій поведінці фондових цінностей і визнає, що аналіз саме такої поведінки дає змогу визначити майбутню спрямованість ціни та її значення.

Технічний аналіз має за мету пошук стійких повторюваних конфігурацій цін. Він проводиться за допомогою графіків, а отримані конфігурації, що відображають ринкову поведінку активів, класифікуються. Якщо минула і поточна інформації про поведінку конкретного ЦП відповідають певному типу конфігурації, то саме такий тип стає основою для прогнозування майбутньої ціни.

До основних *видів графіків* відносяться:

- біржовий графік;
- лінійний графік ціни закриття;
- точкова діаграма;
- "японський свічник".

Спільним для всіх графіків є те, що цінові зміни відображаються по вертикалі, а часові - по горизонталі. Обсяги торгів вказують у кожній частині графіка вертикальними рисками під відповідними ціновими показниками. Як правило, для показу обсягів торгів використовується друга шкала ординат.

Стандартні ситуації, що характеризують взаємозв'язок цін і обсягів торгів, наведено в табл. 6

Таблиця 6

Види ринку залежно від цін та обсягів торгів

Ціна	Обсяг торгів	Ринок
Підвищується	Зростає	"бичачий"
Підвищується	Знижується	"ведмежий"
Знижується	Зростає	"ведмежий"
Знижується	Знижується	"бичачий"

Сутність біржового графіка показано на рис.3.

На рисунку вертикальна риска з'єднує максимальну і мінімальну ціну, а горизонтальні риси - це ціна відкриття (торгової сесії) та ціна закриття, тобто ціна останньої угоди на торгах. Такі графіки не дуже поширені, оскільки ціна закриття є здебільшого ціною відкриття наступних торгів.

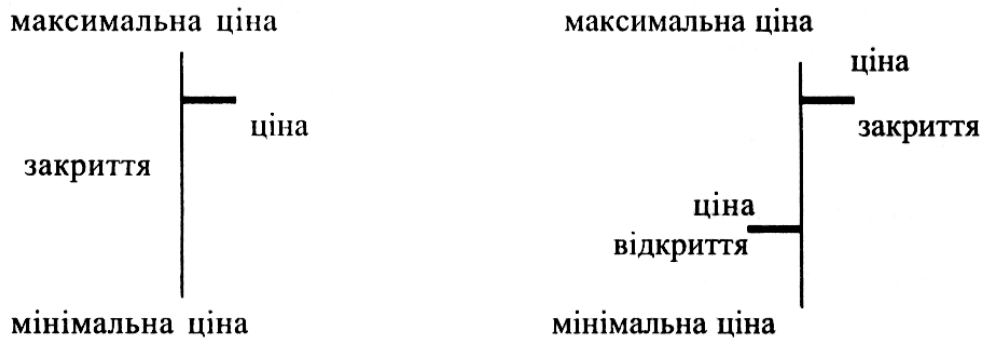


Рис. 3. Різновиди біржового графіка

Лінійний графік ціни закриття (рис.4) оперує двома видами інформації - ціною останньої угоди та обсягами торгів. Деякі аналітики вважають, що хоча закриття не завжди повно відтворює події, які відбувалися на ринку, але цей графік є придатним для ринків, що розвиваються, вартість ЦП на яких (у межах торгової сесії) змінюється мінімально.

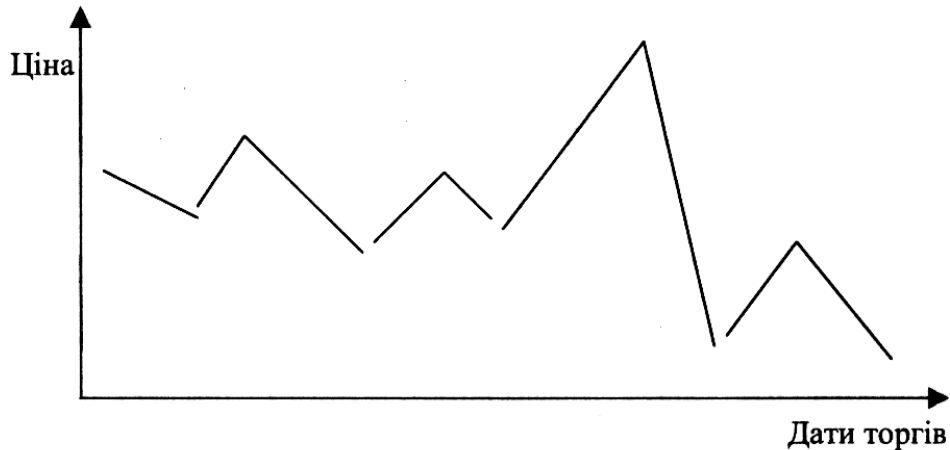


Рис.4. Лінійний графік ціни закриття

Точкова діаграма будується на основі матриці, в якій знаком "X" відображаються позитивні зміни у ціні, а знаком "O" - негативні (рис.5).

Точкові діаграми можна будувати на підставі максимальних і мінімальних цін, цін закриття і відкриття

g		
f	X	
e	X	0
d	X	o
c	X	0
b		o
a		0

Рис..5. Елементи точкової діаграми

X - Стовпчик підвищення ціни; **0** – Стовпчик зниження ціни

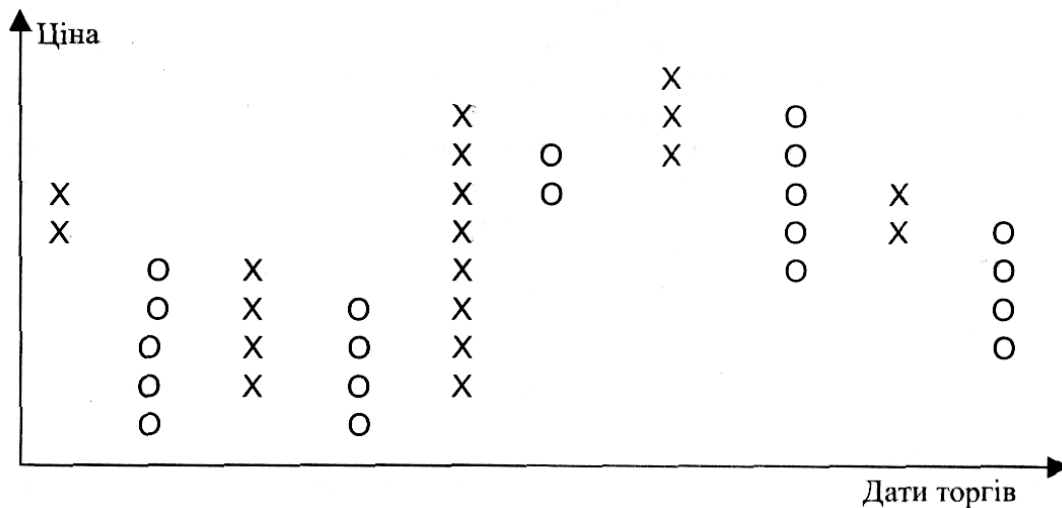


Рис.6. Точкова діаграма

"Японський свічник" складається з чотирьох показників, тих самих, що їх містить і біржовий графік. Різниця полягає в іншому способі зображення показників (рис.7).



Рис.7. Елементи «японського свічника»

Тонкі вертикальні риси показують максимальне і мінімальне значення цін. Основна частина свічника - це показник різниці між ціною відкриття та закриття. У разі, коли ціна закриття вища за ціну відкриття - свічник має білий колір, якщо навпаки, - темний.

Тренди - це графічно зображені тенденції, що характеризують переважне спрямування ринкових цін. Відповідно до можливих "маршрутів" тренди можуть бути зростаючими, знижувальними або бічними. Зростаючий тренд характеризує поступове підвищення цін, відповідно знижувальний - зниження цін. Бічний тренд описує горизонтальний рух цін.

За критерієм тривалості тренди поділяються на такі види:

- короткотривалі (не більше 3-х місяців);
- середньотермінові (від 3 до 6 місяців);
- довготермінові (понад 6 місяців).

12. 7. Фондові індекси в системі аналізу та оцінки ринку ЦП

Для аналізу та оцінки організаційно оформленого ринку ЦП використовуються показники індексного характеру, так звані фондові індекси, що характе-

рижують стан фондового ринку на підставі біржових цін і зазначають тенденцію курсів ЦП. Характеристики фондових індексів наведено в табл. 7.

Таблиця 7

Характеристики фондових індексів

Класифікація ознаки	Види фондових індексів
Вид ринку, що оцінюється	- інтернаціональні індекси - характеризують стан світового ринку - національні - охоплюють показники фондового ринку окремої країни — секторні – характеризують стан ринків на окремих біржах - галузеві – використовуються для оцінки за галузями економіки
Вид ЦГГ, що оцінюються	- індекси акцій - індекси облігацій
Спосіб розрахунку індексів	- темп зміни середньоарифметичної ціни-темп зміни середньої зваженої ціни – середньоарифметичний темп зміни цін – середньогометричний темп зміни цін

Індекси розробляються переважно аналітичними службами інвестиційних компаній та торговців, передусім для власних потреб. Кількість ЦП, що входять до бази індексів, обмежена, оскільки існує обмежена кількість ліквідних фондових цінностей. Ця обставина поки що не дає змоги використовувати індекси для узагальнюючої оцінки українського фондового ринку.

Усі фондові індекси можуть бути класифіковані за такими ознаками: за місцем розрахунку та розповсюдження; за кількістю поданих в індексі компаній і часткою охоплення фондового ринку; за методикою розрахунку та характером використання.

У світовій практиці виділяють індекси: інтегральні (усереднені), що характеризують у цілому стан досліджуваного ринку одним синтетичним (узагальненим) показником; часткові (локальні), що доповнюють інтегральний показник характеристикою окремих елементів або напрямків цього ринку.

Іншим критерієм розподілу індексів є склад сукупності досліджуваних об'єктів. Виходячи з цього, індекси є інтернаціональні (багатонаціональні), національні, секторні та субсекторні.

Зміну значень індексів звичайно розглядають як показник попиту на ринку. Зростання чи падіння значення індексу на одному ринку часто впливає на стан попиту на іншому.

Роль фондових Індексів може бути зведена до трьох функцій: діагностичної, індикативної, спекулятивної.

Під діагностичною функцією слід розуміти здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складових. Таким чином, будучи доповненими спеціальними економічними параметрами (норма позикового відсотка, стан державного бюджету, співвідношення торговельного і валютного балансів), фондові індекси входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки.

Виконання індексами індикативної функції передбачає, що наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку дає точку відліку для

оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів і портфельних менеджерів.

Спекулятивна функція фондових індексів проявляється в їх використанні як базового активу при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів. Щоб спекулювати на такому ринку, можна взагалі не володіти цінними паперами, укладаючи термінові угоди при зміні значення індексу протягом дня або іншого короткострокового періоду.

Водночас існують і певні обмеження у використанні індексів:

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

2) індекси не зберігають вартості утриманих сум, тобто не враховують дивіденду;

3) індекси потребують періодичного коригування компонентів;

4) індексами можна маніпулювати.

Однак хоч би яким різноманітним був світ фондових індексів, що узагальнюють ситуацію зі зміною курсової вартості тих або інших цінних паперів, відрізняються вони в основному чотирма рисами: номенклатурою цінних паперів (яка може визначатися як видами цінних паперів, що аналізуються, так і колом емітентів, які відрізняються, наприклад, за родом своєї діяльності або ще за якимись ознаками); способом усереднення інформації; курсом, який вивчається (купівлі, продажу, середній), та базою порівняння (якщо порівнюється поточний момент із попереднім, то такий індекс, як правило, називають ланцюговим, якщо з певним часом — базисним).

У більшості країн світу вже давно розроблені й успішно використовуються фондові індекси — індикатори, що дають інформацію про поточні зміни в певних групах акцій.

Найвідомішим і найдавнішим індексом у світі є "Доу-Джонс індастріал аверідж" (DJA — Dow Jones 30 Industrial average), або, як його найчастіше називають, — "Доу-Джонс".

"Доу-Джонс" публікує чотири середніх індикатори ринку акцій в "Уолл-стріт джорнел" та "Беронз". Три інших середніх Dow Jones — це індикатори курсів акцій транспортних (20), енергетичних та комунальних (15) компаній, а також вільний індекс, що ввібрав акції 65 компаній, які використовуються при розрахунку трьох вищеназваних показників.

Індекс Доу-Джонса для акцій промислових компаній базується на вартості акцій тридцяти промислових компаній і розраховується за формулою:

$$DJ = \frac{\sum_{i=1}^{n=30} A_i}{K} \quad (1)$$

де K — коригувальний коефіцієнт (дільник), який змінюється або в результаті дроблення (спліту) акцій емітентами, або у зв'язку зі зміною списку фірм і компаній, акції яких беруть участь у розрахунку індексу. Цей коефіцієнт

залишається незмінним доти, доки акції не дробляться або доки ціни на них не зменшуються за рахунок дивідендів, або доки одні акції не замінюються іншими.

Як з'ясувалося на основі новітніх досліджень у галузі математичної теорії прийняття рішень, індекс Доу—Джонса задовольняє не тільки багато природних і майже беззаперечних умов, а й де в чому виявляється єдино можливим.

Індекс "Стандарт енд Пулз-500" (S&P) демонструє сумарну ціну всіх акцій 500 компаній з 83 індустріальних груп. При цьому до уваги береться вартість усіх акцій, випущених цими компаніями на ринок.

Він широко використовується інституційними інвесторами. Компанія Standart&Porr's також розраховує зважені за ринковою вартістю галузеві індекси акцій. Індекс "S&P-500" є тиловим прикладом зведеного (composite) індексу: з 500 включених у нього корпорацій 400 належать до промисловості, 20 — до транспортної сфери, 40 — до енергетики і 40 — до сфери фінансів. Значення всіх індексів, а також рівень квартальних дивідендів, прибутку й обсягів продажу можна знайти у відповідних щорічниках, щомісячниках.

Цей індекс обчислюється за формулою:

$$I_{s \& p} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \times Q_i}{\sum_{i=1}^n Q_i} \quad (2)$$

де P_i - ціна акції i -тої корпорації; Q_i - кількість акцій; n - кількість корпорацій.

Один із розповсюджених видів рейтингових оцінок цінних паперів - рейтинг облігацій, що визначає показники кредитоспроможності позичальника чи рівень кредитного або позикового ризиків за його облігаціями (у вигляді комбінації літер або цифр, Індексу).

Для облігацій і привілейованих акцій система рейтингів "Стандарт енд Пулз" має такий вигляд:

AAA - найвища якість (цінні папери, що забезпечують максимальну безпеку з точки зору виплати як основного боргу, так і відсотків (дивідендів));

AA, A, BBB - прийнятний рівень ризику (емітенти мають довгу історію задовільного розвитку і дотримання своїх зобов'язань, але відношення активів або виручки до боргу в них нижче, ніж в емітентів цінних паперів найвищого рейтингу);

BB, B, CCC, CC - затримки з виплатою відсотків; кредитор і відсоток (дивіденд) адекватно захищені, але компанії потребують пильної уваги через наявність зовнішніх і внутрішніх факторів, здатних послабити захист;

C- платежі припинені (покриття боргу нижче від мінімального рівня, немає стабільності і розвитку, впевненості, що покриття поліпшиться);

D - повна неплатоспроможність (компанія може перебувати у процесі ліквідації);

НК - немає рейтингу (компанія переживає серйозні фінансові проблеми, її майбутнє — під сумнівом).

Для звичайних акцій система аналогічна: А+ - найвищий рівень; А, А-, В+ - середній; В, В- — низький; С - найнижчий; О - фірма реорганізовується.

Індекси "S&P" і Доу-Джонс по-різному реагують на зміну цін. Наприклад, Доу-Джонс може помітно впасти через падіння цін однієї дорогої акції, що входить до його "обойми", а "S&P" при цьому майже не зміниться, але головним є те, що ці індекси, як правило, змінюються паралельно, без особливих розбіжностей. Якщо вважати індекс "S&P" науковішим, то неможливо не відзначити інтуїції розробників Доу-Джонса, котрі за зміною цін лише 30 вибраних акцій сліdkують за всім ринком. Вважається, що індекс Доу-Джонса чутливіший до короткотривалих змін цін, тоді як індекс "S&P-500" забезпечує можливість спостерігати за довготривалими тенденціями у цінах на акції.

Індекс "ФТ-30"(FT-30). Найперший європейський індекс, що з'явився у Великобританії, так само, як і Доу-Джонс, спочатку мав 30 складових.

Британський "індустріальний" Індекс "ФТ-30" на відміну від середньоарифметичного індексу Доу-Джонса, "ФТ-30" є, власне кажучи, середньгеометричним. Формально це має такий вигляд:

$$I_{ft} = \left[\prod_{i=1}^n \left(\frac{P_{it}}{P_{io}} \right) \right]^{\frac{1}{n}} \quad (3)$$

де P_{it} — ціна акції i -тої корпорації в t -тий період; P_{io} — ціна акції i -тої корпорації в базисний період; n — кількість корпорацій.

Середнє геометричне має не тільки недоліки, а й переваги — у такому разі простіше робити знижки на зміни капіталу і заміщати складові без необхідності зміни бази. "ФТ-30", безумовно, дотепер залишається чуйним індикатором і показником настрою лондонського фондового ринку. Однак недоліки бази і математичної структури не дають йому змоги стати надійним інструментом для ухвалення рішення при управлінні інвестиційним портфелем.

Індекс "ФТ-100" (FT-SE 100 - "Футсі 100") - найпопулярніший і найпоширеніший індекс Великобританії, він розраховується на базі 100 акцій. Це класичний середньоарифметичний зважений індекс. Зважування проводиться за кількістю випущених акцій.

Індекс "ФТ-250" (FT-SE Mid 250) характеризує стан ринку акцій середніх компаній з обсягом капіталізації, який становить приблизно 20 % ринку Великобританії. Це наступні 250 компаній після 100 найбільших, що потрапляють в індекс "Футсі". База, що дорівнює 100, береться за грудень 1985 року. Розраховується в режимі реального часу.

Індекс "ФТ-350" (FT-SE Actuaries 350) ніби поєднує індекси "ФТ-100" і "ФТ-250". База, що дорівнює 100, береться за грудень 1985 року. Розраховується в режимі реального часу.

Загальний індекс ФТ (FT-Actuaries All Share Index) - найбільш всеохоплюючий із усіх фондових індексів Великобританії. Обчислюється спільно

газетою "Файненшл Таймз", Лондонським інститутом актуаріїв і Шотландським інститутом актуаріїв. Число компаній у вибірці становить 750. Розраховується 1 раз на день.

Індекс поділяється на 8 галузевих (виробництво засобів виробництва, виробництво предметів споживання, виробництво інших промислових товарів, нафтовидобуток і нафтопереробка, фінансовий сектор, інвестиційні трасти, гірничодобувна промисловість, зовнішня торгівля) і 32 субгалузевих індекси.

Світовий індекс "Файненшл Таймз" (The FT-Actuaries World Index) охоплює приблизно 2200 акцій 24 країн світу.

Рух курсів акцій іноземних емітентів покликані простежувати і два індекси "Юротрек" (FT-SE Eurotrack 100, 200). У дані (вибірки потрапили тільки акції європейських компаній. у Головними індексами, що використовуються на ринку акцій у Німеччині, є DAX, DAX-100, CDAХ.

Індекс DAX дає загальну об'єктивну картину стану фондового ринку, на якому усунуто вплив рівня виплачуваних дивідендів. До нього входять акції 30 компаній, що забезпечують 80% обсягу обігу на біржі та 60% усього заявленого на біржі акціонерного капіталу.

Індекс DAX-100 чіткіше відображає стан фондового ринку, розраховується для 100 великих компаній.

Індекс CDAХ (Composite DAX) розраховується на основі акцій усіх німецьких компаній, які котируються на Франкфуртській біржі. При розрахунку CDAХ використовується галузева градація, причому кількість компаній, що представляє кожну галузь, змінюється в значному діапазоні.

Індекс "інтернешл Геральд Триб'юн" — "Trib" - служить для оцінки стану світового фондового ринку і виражається в числовому вигляді. Розробники індексу поклали в його основу два правила. Перше полягає в тому, щоб будь-який потенційний інвестор зміг при бажанні купити будь-яку акцію, вартість якої врахована в індексі. Друге правило потребує максимальної простоти розрахунку індексу.

Індекс обмежений обраною групою, що складається з найвагоміших світових фондових ринків. На кожній із 25 найбільших фондових бірж світу вибирається по 10 компаній, акції яких посідають перші місця за підсумками торгів. Для трьох фондових бірж через їхнє особливе становище зроблено виняток: Нью-Йоркська, Лондонська і Токійська біржі представлені акціями 20 компаній. Таким чином, індекс розраховується за 280 показниками.

Рівень індексу дає узагальнену оцінку фондового ринку стосовно базової дати — 1 січня 1992 року.

Кожен фондовий ринок має свою вагу. Наприклад, акції щодо невеликого ринку Гельсінкі мають менший вплив (І меншу вагу), ніж акції, узяті з Франкфуртської біржі.

Вартість акцій, узятих для розрахунку, конвертується в доларову вартість за останнім доступним обмінним курсом.

Канадський Toronto Stock Exchange Index містить у собі 100 найліквідніших акцій, за якими досягається максимальний оборот на Торонтській фондовій біржі.

У Японії найпопулярніший індекс "Nikkei-225", що розраховується на Токійській фондовій біржі на основі акцій 225 провідних компаній країни.

Індекси Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE), Американської фондової біржі (AMEX), Національної асоціації дилерів цінних паперів (NASDAQ) простежують ситуацію на відповідних біржах. Вони обчислюються за методикою, аналогічною застосовуваній у S&P.

Біржові індекси спочатку були створені тільки для відображення довгострокових тенденцій на фондовому ринку. Але пізніше, починаючи з 70-х років, уже самі біржові індекси стали предметом активної торгівлі. Особливо популярна серед трейдерів торгівля ф'ючерсами й опціонами на індекси DJI-30 (США), S&P-500 (США), FTSE-100 (Великобританія), DAX-30 (Німеччина) і Nikkei-225 (Японія).

Центром світової торгівлі строковими контрактами (ф'ючерсами й опціонами) на біржові індекси і валюти є LIFFE (London International Financial Futures and Option Exchange), що знаходиться в Лондоні.

Середні індикатори й індекси дають змогу інвесторам тримати руку на пульсі ринків цінних паперів. Індикатори ринків акцій та облігацій корисні для вибору типу і часу здійснення інвестиційних операцій.

Для того щоб оцінити зміну макроекономічної ситуації, спрогнозувати зміну кон'юнктури ринку, необхідно розраховувати велику кількість різноманітних індексів, у тому числі:

—рівнозважених індексів із геометричною середньою і мінімальним списком індексу без урахування привілейованих акцій;

—рівнозважених Індексів із геометричною середньою і максимальним списком індексу з урахуванням привілейованих акцій;

—зважених за обсягами торгів Індексів з арифметичною середньою і максимальним списком Індeksu з урахуванням привілейованих акцій; ринковозважених індексів із геометричною середньою і максимальним списком індексу з урахуванням привілейованих акцій.

L-індекс. Він обчислювався за групою акцій 10 компаній. Головними критеріями при виборі акцій цих компаній було забезпечення ліквідності протягом останніх двох місяців і, як мінімум, щотижневе котирування акцій.

У зв'язку з відсутністю достатньої кількості компаній, акції яких відповідали б наведеним вище критеріям, конкуренції при визначенні компаній, що входять до L-Індeksu, на початковому етапі практично не було. Тому градації за іншими критеріями (розміри маржі, темпи зростання курсової вартості акцій, періодичність котирування і т. д.) не здійснювалися.

Для розрахунку L-індексу і подібного йому індексу пропозиції (продажу) (*S-індексу*) прийняті такі формули:

$$L(t) = L(t-1) \times \left(\frac{1 + \frac{a}{100}}{1 + \frac{a}{100}} \right) \quad (4)$$

$$S(t) = S(t-1) \times \left(\frac{1 + \frac{a}{100}}{1 + \frac{a}{100}} \right) \quad (5)$$

де $L(t)$ — індекс ліквідності (купівлі); $S(t)$ — індекс пропозиції (продажу); $(t-1)$ - попередній період; t — поточний період; a — середня зміна курсу купівлі (продажу) за тиждень.

В основу розрахунків покладено ціну купівлі акцій компанією-емітентом або торговцем як таку, що найреальніше відбиває їхню ринкову вартість. Фактично Індекс введений тимчасово для простежування й аналізу динаміки змін на ринку цінних паперів із підтримуваною ліквідністю через низку причин: відсутність розвиненого біржового ринку як однієї з умов забезпечення ліквідності цінних паперів; брак інформації, необхідної для тотального аналізу динаміки змін індексу; значні розбіжності в дивідендній політиці компаній; високі розміри маржі деяких компаній.

Газета "Бізнес" із 1997 року почала регулярно публікувати фондовий індекс WOOD-15, наданий компанією WOOD&Company. Індекс WOOD-15 заснований на методології, розробленій Міжнародною фінансовою корпорацією для ринків, що розвиваються. Ця методологія дає змогу враховувати всі зміни, що відбуваються на ринку, у тому числі злиття і поглинання компаній, банкрутства, внесення нових компаній до бази індексу. База індексу фіксується на період в один місяць. Зміна ринкової капіталізації компаній, внесених до індексу, впливає на його щотижневу зміну.

Формула розрахунку індексу:

$$I_t = \frac{\text{Загальна_поточна_ринкова_капіталізація_компаній_що_входять_до_бази}}{\text{Первісна_капіталізація_компаній_що_входять_до_бази}} \times 1000$$

Вибірка містить у собі 15 компаній, що посідають лідируюче місце на українському фондовому ринку за розміром ринкової капіталізації. База поновлюється щомісяця, і для внесення до бази компаній-претендентів їх капіталізація повинна перевищити ринкову капіталізацію останньої компанії в списку на 5 %. Перерахунок індексу здійснюється останнього дня кожного місяця. База відбиває будь-які зміни, пов'язані з поділом акціонерного капіталу компаній, що входять до неї.

На нинішньому етапі індекс WOOD-15 пропонується складати на основі українських компаній із найбільшою на сьогодні день ринковою капіталізацією, акції яких мають активний

обіг на ринку.

Індекс КАС-20 офіційно розраховується з 1 січня 1997 року. Він призначений для портфельних інвесторів, що вкладають свої кошти рівномірно в акції декількох компаній.

На момент створення індексу КАС-20 компанія "Альфа-Капітал" не мала на меті простежувати акції лише тих підприємств, що знаходяться в портфелі компанії або в портфелях її клієнтів. Саме тому до розрахунку індексу входять акції різних галузей і напрямів.

Головний принцип розрахунку КАС-20 — повнота відображення фондового ринку України акціями великих підприємств провідних галузей. Використання принципу презентабельності дає змогу індексу КАС-20 бути реальним і об'єктивним, простежуючи котирування акцій лише 20 підприємств.

Додаткові принципи розрахунку індексу — оперативність розрахунку (за рахунок щоденного простежування котирування) і об'єктивність котирування.

Формула розрахунку простого базисного індексу КАС-20 (*sa*) має такий вигляд:

$$КАС - 20(sa) = \frac{\sum_{i=1}^{20} (Pbid_{i,t} + Pask_{i,t})}{\sum_{i=1}^{20} (Pbid_{i,o} + Pask_{i,o})} \quad (6)$$

Розрахунок зваженого індексу КАС-20 (*wa* – weight average). Методика його розрахунку відповідає загальносвітовим стандартам розрахунку фондових індексів і базується на зміні ринкової капіталізації компаній, що входять до індексу. Його перевага — у наданні більшої ваги великим компаніям, які є свого роду флагманами фондового ринку. Індекс КАС-20 (*wa*) цікавий з погляду простежування динаміки розвитку фондового ринку України, його зростання або падіння. Формула розрахунку індексу КАС-20 (*wa*):

$$КАС - 20(wa) = \frac{\sum_{i=1}^{20} (Mcap_{i,t})}{\sum_{i=1}^{20} (Mcap_{i,o})} \quad (7)$$

де $Mcap_{i,t}$ — ринкова капіталізація *i*-того підприємства у поточному періоді; $Mcap_{i,o}$ — ринкова капіталізація *i*-того підприємства в базисному періоді.

Щодо перспектив розвитку цього індексу, то планується розраховувати щоденні значення КАС-20. Це дасть змогу будувати не тільки лінійну зміну індексу, а й враховувати щоденні зміни мінімальних і максимальних значень Індексу. За допомогою використання подібної техніки побудови індексу КАС-20 можна буде проводити глибший аналіз фондового ринку.

Надалі передбачається збільшити список підприємств, що входять до розрахункової частини індексу, за рахунок великих підприємств металургійного комплексу, нафтогазового комплексу, хімічної промисловості, енергетики й інших галузей економіки. Планується розраховувати і галузеві індекси на підприємствах металургії, енергетики, хімії і т.д.

Індекс *ProU-50* був розроблений спеціалістами інвестиційної компанії "Прспект Інвестментс", Він базується на стандартній методиці індексів, які розраховуються на основі капіталізації. Для розрахунку бази індексу і його

підтримки було відібрано 50 великих емітентів, чії акції стійко котируються на вторинному ринку. Капіталізація індексу становить близько 60% капіталізації українського вторинного ринку.

В основу розрахунку індексу покладена зміна капіталізації компаній, які входять до вибірки, тобто стандартна методика капіталізованих індексів:

$$I_n = I_b * (MC_n / MC_b), \quad (8)$$

де I_n - індекс на поточну дату; I_b - індекс на 01.01.97; MC_n — сумарна капіталізація 50 емітентів на поточну дату; MC_b — сумарна капіталізація 50 емітентів на 01.01.97.

Капіталізація кожного емітента визначається множенням загальної кількості акцій даного емітента на ціну, розраховану як середньозважена ціна попиту учасників ринку.

Методика розрахунку індексу надає можливість змінювати вибірку потрібним чином у будь-який час: вводити і виводити емітентів, масштабувати вибірку, а також нівелювати вплив подібних змін.

Внесення України до індексу Міжнародної фінансової корпорації слід розглядати як значне досягнення, хоча це лише перший крок назустріч іноземним інституційним інвесторам.

ЛІТЕРАТУРА

Базова

1. Борзенко О. Глобальний фінансовий ринок / О. Борзенко / /Економічна теорія. – 2017. – № 2. – С. 97-111.
2. Васильєва В.В. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / В.В. Васильєва, О.Р. Васильченко. – К.: ЦУЛ, 2008. – 368 с.
3. Гарбар Ж.В. Фінансовий ринок: Монографія / Ж.В. Гарбар. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. – 455 с.
4. Клименко В.В. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / В.В. Клименко, Л.А. Акімова, Л.М. Докієнко; За ред. В.І. Павлова. – К.: «Центр учбової літератури», 2015. – 358 с.
5. Колісник М.К. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / М.К. Колісник, О.О. Маслак, Є.М. Романів. – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2004. – 192 с.
6. Маслова С.О. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.О. Маслова, О.А. Опалова. – К.: Каравела, 2002. – 304 с.
7. Маслова С.О. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.О. Маслова, О.А. Опалов. – К.: Каравела, 2003. – 344 с.
8. Маслова С.О. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.О. Маслова, О.А. Опалов. – К.: Каравела, 2004. – 344 с.
9. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / О.Ю. Смолянська. – К.: ЦУЛ, 2005. – 384 с.
10. Фінансовий ринок: Підручник / М.А. Гапонюк, А.Є. Буряченко, Н.В. Дегтярьова та ін. ; За заг. ред. проф. М.А. Гапонюка. – К.: КНЕУ, 2014. – 419 с.
11. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2015. – 535 с.
12. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / В.М. Шелудько. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
13. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

Допоміжна

1. Багрова І.В. Міжнародна економічна діяльність України: Навчальний посібник / І.В. Багрова, О.О. Гетьман, В.Є. Власик; За ред. І.В. Багрової. – К.: ЦУЛ, 2004. – 384 с.
2. Благун І.Г. Фінанси: Навчальний посібник / І.Г. Благун, Р.С. Сорока, І.В. Єлейно. – Львів: Магнолія 2006, 2007. – 314 с.
3. Буднік М.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / М.М. Буднік, Л.С. Мартюшева, Н.В. Сабіна. – К.: ЦУЛ, 2009. – 334 с.
4. Ваніна Н.М. Ринок цінних паперів: практикум: Навчальний посібник / Н.М. Ваніна, О.В. Грищенко. – К.: «Видавництво «Центр учбової літератури», 2014. – 154 с.
5. Венгер В.В. Фінанси: Навчальний посібник / В.В. Венгер. – К.: ЦУЛ, 2009. – 432 с.
6. Еш С.М. Ринок фінансових послуг: Підручник / С.М. Еш. – К.: «Центр

учбової літератури», 2015. – 400 с.

7. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.М. Еш; 2-ге вид. – К.: ЦУЛ, 2011. – 528 с.

8. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.М. Еш. – К.: ЦУЛ, 2009. – 528 с.

9. Науменкова С.В. Фінансовий ринок та інвестиції: Збірник тестових вправ і завдань / С.В. Науменкова, А.В. Андреев, Ф.О. Журавка. – К.: Знання, 2000. – 214 с.

10. Ринок боргових цінних паперів в Україні: Монографія / За заг. ред. І.О. Лютого. – К.: ЦУЛ, 2008. – 432 с.

11. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – К.: Знання, 2007. – 1072 с.

Інформаційні ресурси

1. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.

2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

3. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

4. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку «Україна фінансова» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.u-fin.com.ua/portal.htm>.

5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/press/officials/ukrstockmarketnews>.

6. Українська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrse.com.ua/>.

7. ПАТ «Фондова біржа ПФТС» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/stock-exchange-pfts>.

8. Українська біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uх.ua/s204>.

9. <http://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/24890>