

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 1)**

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 1) / Укл. І.Г. Пахомова, – Запоріжжя: НУ «Запорізька політехніка», 2019.- 89с.

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 1	
Вступ	4
1. Тематичний план дисципліни з розподілом навчального часу за темами і формами занять	6
3. Лекції	8
Частина 2	

ВСТУП

Дисципліна «Фінансовий ринок» належить до нормативної дисципліни циклу професійної підготовки студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» за спеціальностями 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Фінансовий ринок – це особлива, притаманна тільки ринковій економіці сфера економічних взаємовідносин, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки. Вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» особливо актуальне в умовах нинішніх економічних перетворень, коли державі надзвичайно потрібні кваліфіковані спеціалісти надання фінансових послуг, які повинні вміти оцінювати всі можливі варіанти інвестицій, приймати правильні управлінські рішення в умовах швидкої зміни кон'юнктури ринку цінних паперів.

Дисципліна «Фінансовий ринок» тісно поєднана з економічними дисциплінами, що вивчаються студентами. Вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» складається з лекційних, практичних занять, а також самостійної роботи студентів.

Основною метою вивчення навчальної дисципліни є формування комплексного розуміння системи взаємозв'язків у фінансовій сфері щодо оцінки явищ та процесів, що відбуваються у кредитно-фінансовій сфері, у нерозривному зв'язку з їх кількісними та якісними характеристиками, та виявлення основної тенденції та закономірності їх розвитку.

Основними завданнями, що мають бути вирішені у процесі викладання дисципліни, є:

- з'ясування теоретичних знань у галузі фінансового ринку;
- засвоєння порядку виокремлення та структурування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин;
- оволодіння методичним інструментарієм оцінювання показників, які відображають особливості функціонування фінансового ринку; засвоєння навичок застосування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку та розкриття особливостей обігу різних видів фінансових активів.

Результати вивчення дисципліни: студент повинен вміти застосовувати набуті знання у практичній діяльності: проводити розрахунки у сфері ціноутворення на фінансовому ринку та теорії ризику для визначення типу ринку, структури, динаміки та аналізу сегментів фінансового ринку; демонструвати розуміння особливостей принципів функціонування фінансового ринку, його структури та інформаційної бази, проводити розрахунки у розрізі портфельного інвестування; володіти знаннями та практичними навичками і вміннями щодо фінансових інститутів, що виступають посередниками між суб'єктами фінансового ринку; застосовувати теоретичні знання та методичний інструментарій до ринків капіталів, грошового, валютного, фондового ринків; досліджувати розвиток ринків похідних фінансових інструментів та застосовувати аналітичний інструментарій в ефективності страхової діяльності; бути здатним обґрунтовувати та приймати рішення на основі фундаментального та технічного аналізу фондового ринку;

Методичні вказівки щодо проведення практичних занять з дисципліни «Фінансовий ринок» складені відповідно до місця та значення дисципліни за структурно-логічною схемою, передбаченою освітньо-професійною програмою «бакалавр» за спеціальностями «Фінанси, банківська справа та страхування», і охоплює всі змістовні модулі, визначені анотацією для мінімальної кількості годин, передбачених стандартом.

Вивчення даної дисципліни студентами забезпечується відвідуванням лекційних, практичних занять та самостійною роботою.

Метою практичних занять з дисципліни «Фінансовий ринок» є закріплення та поглиблення набутих теоретичних знань згідно з навчальною програмою.

1 ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛІНИ
з розподілом навчального часу за темами
і формами занять

Назва модуля, теми	Денна форма навчання		
	лекції	прак- тичні заняття	самостійна та індивідуальна робота
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. СВІТОВЕ І ВНУТРІШНЄ ФІНАНСОВЕ СЕРЕДОВИЩЕ, ФІНАНСОВИЙ РИНОК КРАЇНИ І ЙОГО ОСНОВНІ СКЛАДОВІ ЕЛЕМЕНТИ			
Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці	1	1	4
Тема 2. Структура фінансового ринку	4	2	9
Тема 3. Державне регулювання фінансового ринку			
Тема 4. Міжнародний фінансовий ринок	1,5	1	4,5
Тема 5. Поняття та класифікація фінансового посередництва	3	1	9
Тема 6. Процентні ставки та їх структура	3	1	9
Тема 7. Ризик і ціна капіталу	1,5	1	4,5
Разом за змістовим модулем 1	14	7	39
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ			
Тема 9. Валютний ринок	3	1	10
Тема 10. Ринок капіталів	3	1	10
Тема 11. Цінні папери, як голов- ний інструмент фінансового ринку	3	2	8
Тема 12. Фондовий ринок та фондова біржа	2	1	9
Тема 13. Ринок похідних цінних паперів	3	2	9
Тема 14. Фундаментальний та технічний аналіз	3	1	3
Разом за змістовим модулем 1	14	7	39
Усього годин	28	14	78

ЧАСТИНА 1
2 ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ ЗА МОДУЛЯМИ І
ТЕМАМИ
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1

Тема 1. Фінансовий ринок: сутність та роль в економіці

1. Сутність, роль і місце фінансового ринку в системі економічних відносин.
2. Функції фінансового ринку.
3. Суб'єкти фінансового ринку.
4. Характеристика об'єктів фінансового ринку.

1. Сутність, роль і місце фінансового ринку в системі економічних відносин

Фінансовий ринок вважається невід'ємним атрибутом ринкової економіки.

У політико-економічному значенні, фінансовий ринок – це ринок, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові ресурси; це ринок, на якому є продавці й покупці, є товар, який продається та купується.

В економіці постійно відбувається кругообіг фінансових ресурсів, суб'єктами якого є домашні господарства, підприємства, держава та різні фінансові інститути – посередники. Саме тому, економіка не може функціонувати без відповідної фінансової системи, в якій важливу роль відіграє фінансовий ринок. Кожний господарюючий суб'єкт стоїть перед необхідністю вирішення двох ключових питань: джерела капіталу та його інвестування. Таким чином, усі суб'єкти господарювання виходять на фінансовий ринок, на якому шукають необхідні для себе грошові кошти або отримують додатковий дохід від інвестування тимчасово вільних коштів.

Фінансовий ринок є винятково складною структурою з великою кількістю учасників-фінансових посередників, споживачів фінансових послуг – юридичні, фізичні особи, держава, які вступають в економічні відносини, оперуючи різноманітними фінансовими інструментами.

Фінансовий ринок – один з елементів ринку ресурсів. У літературі зустрічаються різні **визначення фінансового ринку:**

- механізм перерозподілу капіталів між кредиторамі і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту та пропозиції на капітал;
- сукупність кредитно-фінансових інститутів, що направляють потоки коштів від власників до позичальників і назад;
- грошові відносини, що складаються у процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал;
- загальне позначення ринків, де виявляються попит та пропозиція на різні платіжні засоби.

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

Фінансовий ринок вирішує наступні завдання:

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

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

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

Характерною особливістю фінансового ринку є те, що ці відносини реалізуються на етапах розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів і коштів здійснюваного процесу розширеного відтворення. Тому, **фінансовий ринок** слід розглядати як специфічну сферу грошових відносин, що виникають у процесі руху фінансових фондів між державою, юридичними та фізичними особами за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів.

Основне завдання фінансового ринку полягає у забезпеченні переміщення фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто потребує інвестицій. При цьому, зазвичай, вони спрямовуються від тих, хто не може ефективно використовувати кошти, до тих, хто використовує їх продуктивно. Це сприяє не тільки підвищенню ефективності та продуктивності економіки загалом, а й поліпшенню економічного добробуту кожного члена суспільства. Так, для сучасної ринкової економіки фінансовий ринок є центром господарського організму. За станом фінансового ринку можна судити про стан економіки, впливаючи на фінансовий ринок, можливо керувати економічною активністю суспільства.

Взаємовідносини продавців та покупців вільних коштів на фінансовому ринку показано на рис. 1.

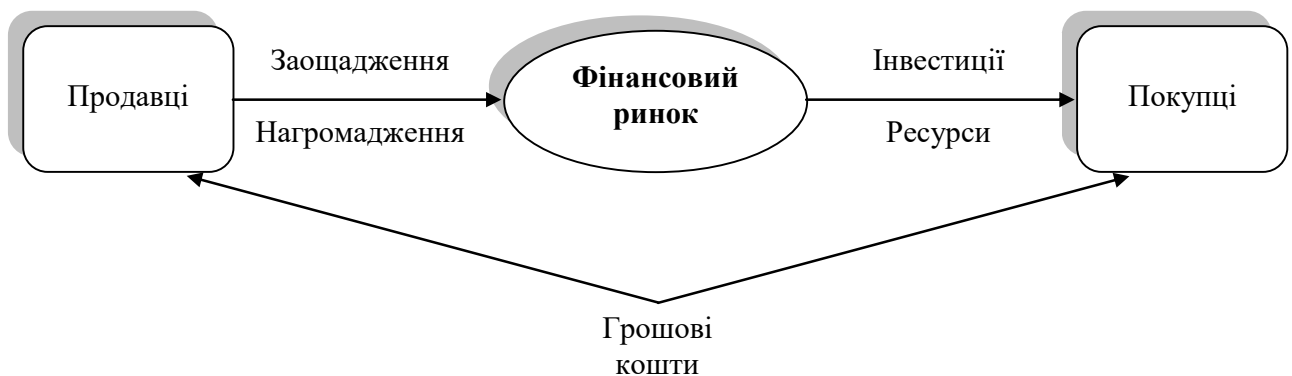


Рис. 1. Взаємовідносини продавців та покупців на фінансовому ринку

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

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

2. Функції фінансового ринку

Головною функцією фінансового ринку є забезпечення процесу розподілу фінансових ресурсів в економіці і трансформація бездіяльних коштів у позичковий капітал (своєрідний товар, споживча вартість якого визначається здатністю продуктивно використовуватися позичальником, забезпечуючи останньому прибуток).

Сутність та роль фінансового ринку в економіці держави найбільш повно розкривається в його функціях, основними з яких є:

1. Мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів і трансформація акумульованих грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітал. Тимчасово вільний капітал, який перебуває у формі суспільних заощаджень, тобто грошових та інших фінансових ресурсів населення, підприємств, державних органів, не витрачений на споживання і реальне інвестування, залучається через механізм фінансового ринку окремими його учасниками для наступного ефективного використання в економіці країни.

2. Реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників). Механізм функціонування фінансового ринку забезпечує виявлення обсягу і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

Функція фінансового ринку, що полягає в організації процесу доведення фінансових активів до споживача, виявляється через створення мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, бірж, брокерських контор, інвестиційних фондів, фондових магазинів, страхових компаній і т. п.). Її завдання полягає в створенні нормальних умов для реалізації грошових ресурсів (заощаджень) споживачів (покупців, вкладників) в обмін на фінансові активи, що їх цікавлять.

3. Перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств із метою їх ефективнішого використання. Задовольняючи значний обсяг і широке коло інвестиційних потреб господарюючих суб'єктів, механізм фінансового ринку через систему ціноутворення на окремі інвестиційні інструменти виявляє найбільш ефективні сфери і напрями інвестиційних потоків з позицій забезпечення високого рівня дохідності капіталу, який використовується з цією метою.

4. Фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та фінансове забезпечення процесів інвестування у виробництво, розширення виробництва та дольової участі на основі визначення найбільш ефективних

напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері. Зміст даної функції полягає у створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) підприємцем фінансових ресурсів, необхідних для розвитку виробничо-торгового процесу. Процес залучення фінансових ресурсів містить у собі як накопичення капіталу, так і взяття його в борг (позика), у найм (селенг).

5. Вплив на грошовий обіг та прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів. Сутність цієї функції зводиться до створення фінансовим ринком умов для безупинного переміщення грошей у процесі здійснення різноманітних платежів і регулювання обсягу грошової маси в обігу. Через дану функцію здійснюється реалізація на фінансовому ринку грошової політики держави. Від усталеності грошового обігу залежить усталеність фінансового ринку.

6. Формування ринкових цін на окремі види фінансових активів. Ринковий механізм ціноутворення на фінансовому ринку протилежний державному, хоча і перебуває під певним впливом державного регулювання. Він дозволяє повністю врахувати поточне співвідношення попиту і пропозиції за різними фінансовими активами, яке формує відповідний рівень цін на них; максимальною мірою задовольнити економічні інтереси продавців і покупців фінансових активів.

Робота з таким специфічним товаром, як фінансовий актив, передбачає наявність каналів, за якими грошові кошти (фінансові активи) переміщуються від власників заощаджень до користувачів коштів. Це переміщення може здійснюватися за двома напрямками: канали прямого та непрямого інвестування. Виділяють два види кантів прямого фінансування: дольова участь та фінансування шляхом одержання позик. У першому випадку власник заощаджень шляхом обміну одержує право на дольову участь у власності фірми або на умовах пайовика, або на умовах акціонера. А при позиках фірми одержують грошові кошти у вигляді інвестицій в обмін на зобов'язання виплатити ці гроші у майбутньому із обумовленими відсотками, при цьому правом власності власник грошового внеску не володіє.

При непрямому фінансуванні заощадження населення, пересуваючись до фірм, проходять через так званих фінансових посередників, до числа яких можна віднести: банки, фінансові, страхові, інвестиційні компанії, позиково-ощадні асоціації, пенсійні фонди та фонди грошового ринку. У США, наприклад, близько 2/3 щорічного обсягу інвестицій проходять саме канали непрямого фінансування.

Фінансовий ринок пов'язаний із здійсненням кваліфікованого посередництва між продавцем і покупцем фінансових активів. Такі фінансові посередники добре обізнані зі станом поточної фінансової кон'юнктури, умовами здійснення угод з різними фінансовими інструментами та в найкоротші терміни можуть забезпечити зв'язок продавців і покупців. Фінансове посередництво сприяє прискоренню не тільки фінансових, але і товарних потоків, забезпечує мінімізацію пов'язаних з цим суспільних витрат.

7. Страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків. Наявність фінансового ринку та фінансових інститутів, що забезпечують його функціонування, допомагає мобілізувати великий обсяг

заощаджень, ефективніше розмістити та знизити ризики, ніж це можуть зробити окремі вкладники, а також сприяє скороченню оперативних витрат; об'єднанню та диверсифікації ризиків; розвитку спеціалізованих консультаційних послуг з управління ризику, перспектив інвестицій, оцінки платоспроможності тих, хто їх залучає; задоволенню потреб вкладників у ліквідності та безпечності; задоволенню потреб інвесторів у терміновому вкладенні вільних коштів.

Фінансовий ринок виробив власний механізм страхування цінового ризику (і відповідно систему спеціальних фінансових інструментів), який в умовах нестабільності економічного розвитку країни та кон'юнктури фінансового і товарного ринків дозволяє знизити до мінімуму фінансовий та комерційний ризик продавців і покупців фінансових активів і реального товару, пов'язаний зі зміною цін на нього. Крім того, в системі фінансового ринку отримала широкого розвитку пропозиція різноманітних страхових послуг.

8. Операції, пов'язані з експортом-імпортом фінансових активів; інші фінансові операції, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю.

9. Кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів.

10. Розподіл державних кредитних ресурсів і розміщення їх серед учасників економічного кругообігу.

Вище названі функції фінансовий ринок здійснює переважно через: відкриття банківських рахунків і заснування спеціальних фондів (пенсійних, страхових тощо); надання банківських кредитів, комерційних та інших позичок; здійснення операцій із цінними паперами підприємств та держави (акціями, облігаціями).

Забезпечуючи мобілізацію, розподіл та ефективне використання вільного капіталу, забезпечення в найкоротші терміни потреби в ньому окремих господарюючих суб'єктів, фінансовий ринок сприяє прискоренню обороту використаного капіталу, кожний цикл якого генерує додатковий прибуток і приріст національного доходу в цілому.

Ці функції і обумовлюють структуру фінансового ринку.

Також, можна виокремити декілька **основних функцій фінансового ринку:**

1. Функція ціноутворення. Фінансовий ринок встановлює ціни на фінансові ресурси, які врівноважують попит і пропозицію на них. Ціною фінансових ресурсів є дохід, який сплачує покупець (емітент) продавцю (інвестору або власнику фінансових ресурсів) – банківський відсоток, купонна ставка за облігаціями, дивіденди по акціях.

2. Функція забезпечення ліквідності. Чим ефективніше функціонує фінансовий ринок, тим вищою є ліквідність фінансових ресурсів, які обертаються на ньому, оскільки будь-який інвестор може швидко й майже без витрат у будь-який момент перетворити фінансові ресурси на готівку.

3. Функція економії на витратах. Фінансовий ринок зменшує витрати на проведення операцій та інформаційні витрати. Фінансові посередники, здійснюючи великі обсяги операцій з інвестування та залучення коштів, зменшують для учасників ринку витрати й відповідні ризики від проведення операцій із фінансовими ресурсами. Фінансові посередники зменшують витрати

через здійснення економії на масштабі операцій і вдосконалення процедур оцінювання фінансових ресурсів, запропонованих до продажу.

На ринках діють суб'єкти ринку (продавці – посередники – покупці), які беруть участь у торговельних операціях різних специфічних товарів – інструментів ринку. Характер (тактика) поведінки суб'єкта на ринку залежить від мети, яку він поставив перед собою (стратегія).

3. Суб'єкти фінансового ринку

Суб'єктами фінансового ринку є: фізичні особи; юридичні особи; фінансові посередники, які отримують для управління гроші клієнтів і повинні, виконуючи правила й вимоги банківського та інвестиційного менеджменту, одержати дохід у розмірі, що дозволяє задовольнити вимоги клієнтів, та мати норму прибутку, середню для цього виду діяльності.

Суб'єктами фінансового ринку можуть бути: практично кожний індивідуум як фізична особа, що не обмежена законом у правосуб'єктності та дієздатності; групи громадян (партнерів); трудові колективи; юридичні особи усіх форм власності.

Суб'єкти фінансового ринку класифікуються за формою (господарючі суб'єкти, домашні господарства, держава, місцеві органи влади) та **функціями** (емітенти, інвестори, інституційні інвестори, фінансові посередники, інститути інфраструктури ринку).

Також, усіх суб'єктів фінансового ринку можна розглядати за економічною, юридичною та функціональною ознаками.

1. З економічного погляду основними суб'єктами на фінансовому ринку є:

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

2. З правової позиції роль суб'єктів фінансового ринку відіграють індивідуальні, інституціональні учасники й органи державного регулювання.

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

Інституціональні учасники – юридичні особи, котрі не є органами державного регулювання. До них належать підприємства, організації, товариства, компанії, фонди тощо. Ці учасники мають відокремлене майно, певні права й обов'язки, розрахункові рахунки в банку характеризуються організаційною єдністю мають змогу виступати від свого імені, та ін.

Особливе місце займають на фінансовому ринку органи державного регулювання, – органи законодавчої, виконавчої та судової влади, а також інші державні органи.

3. Залежно від функцій, які виконують суб'єкти фінансового ринку, їх можна поділити на такі групи:

- основні або прямі учасники фінансового ринку – продавці і покупці фінансових активів (інструментів, послуг);
- інфраструктури – фінансові посередники (фінансові інститути);
- професійні учасники фінансового ринку – суб'єкти, котрі виконують допоміжні функції (функції обслуговування основних учасників або окремих операцій на фінансовому ринку тощо).

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

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

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

Через фінансові інститути (банки, страхові компанії, цільові фонди) заощадження домашніх господарств, фірм і підприємств надходять до інших суб'єктів господарювання і дають їм змогу задовольняти потребу в коштах для розширення своєї діяльності.

Держава, надаючи кредит і отримуючи позики, відіграє вирішальну роль на фінансовому ринку. Свій вплив вона здійснює через управління відсотком, грошовою масою, кредитами, валютним курсом.

Суб'єкти фінансового ринку можуть виступати в ролі позичальника та інвестора. А фінансові інститути відіграють на цьому ринку роль посередника.

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

Інвестори – громадяни або юридичні особи каїни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладання особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування.

Фінансові інститути – посередники, які забезпечують зустріч інвестора і позичальника. До них належать: банківські установи (емісійні, комерційні, інвестиційні, іпотечні, зовнішньоторговельні банки) та спеціалізовані небанківські установи (страхові й інвестиційні компанії, фінансові, пенсійні фонди, ощадні установи).

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

4. Характеристика об'єктів фінансового ринку

Об'єктами фінансового ринку є різні інструменти ринку (фінансові активи – грошові кошти, цінні папери, позикові угоди, валютні цінності), в яких відображаються тимчасово вільні кошти (фінансові ресурси) суб'єктів ринку фінансових послуг.

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

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

З економічного погляду фінансові інструменти – це особливі товари фінансового ринку, що мають фінансове походження та є об'єктом купівлі-продажу на відповідних сегментах фінансового ринку. Товарами фінансового ринку, насамперед, вважаються грошові кошти та цінні папери.

Отже, **товарами фінансового ринку** є грошово-кредитні ресурси, фінансові послуги і цінні папери, які виступають об'єктами купівлі-продажу на ринку.

Гроші з економічної точки зору – це всі ліквідні активи, які можуть бути порівняно швидко та без великих втрат переведені в готівку.

Цінні папери – грошові документи, що визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила (емітувала, відтак називається емітентом), та їх власником: засвідчують право володіння корпоративними правами (як акції) чи відносини позики (як облігації), і здебільшого передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери є вагомою складовою своєрідного «товару товарів» – грошей. Вони повинні мати такі характеристики:

- **стандарт** – напис емітента, сума, дохід, інформація про емітента;
- **ринковість** – підтвердження того, що цінний папір може обертатися на ринку;
- **ліквідність** – свідчення того, що цінний папір може бути в будь-який момент реалізований без великих втрат;
- **регулювання державою** – наявність стандартів, реєстрація емісії.

За багатьма своїми функціями цінні папери тотожні грошам, що є ще однією їх економічною характеристикою. Так, емітент багатьох цінних паперів і грошей той самий – держава та уповноважений нею орган. Випуск тих і інших регулюється урядом, Міністерством фінансів, Центральним банком, деякими іншими органами. Як гроші, так і цінні папери часом випускаються для покриття дефіциту державного бюджету, вони строго стандартизовані.

Фінансові послуги – це послуги фінансового посередництва або послуги з кредитування.

Виділяють три головні ознаки будь-якої фінансової послуги, а саме:

- 1) операції здійснюються на користь третіх осіб, тобто мають посередницький характер;
- 2) предметом операції є фінансові активи;
- 3) мета операції – одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансового активу.

Отже, **фінансові послуги** є результатом діяльності фінансових посередників з фінансовими активами. **Фінансові послуги** платні, а мета їх надання полягає в одержанні фінансовою установою прибутку.

Фінансові послуги, як будь-які види послуг, мають певні особливості:

- фінансова послуга сприймається як діяльність особи (юридичної чи фізичної), яка надає послугу;

- фінансова послуга не має матеріально-речової форми вираження;

- абстрактна форма фінансової послуги набуває конкретного вираження на основі договірних відносин або в процесі купівлі-продажу цінних паперів;

- корисний ефект фінансової послуги виявляється в процесі її надання;

- час надання та споживання фінансової послуги здебільшого збігається.

Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» до фінансових послуг належать:

1) випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;

2) довірче управління фінансовими активами;

3) діяльність з обміну валют;

4) залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо їх наступного повернення;

5) фінансовий лізинг;

6) надання коштів у позику, в тому числі на умовах фінансового кредиту;

7) надання гарантій та поручительств;

8) переказ грошей;

9) послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення;

10) торгівля цінними паперами;

11) факторинг;

12) інші операції, що відповідають критеріям, визначеним у Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Портфель фінансових послуг – сукупність фінансових послуг, що надаються клієнтам у сфері фінансового обслуговування.

Фінансові послуги можна певним чином класифікувати з огляду на особливості їх надання клієнтам (рис. 2).

Фінансові послуги	
Спрямованість на задоволення потреб клієнта	Рівень складності фінансової послуги
<p>1) Прямі послуги – безпосередньо спрямовані на задоволення відповідних інтересів клієнта;</p> <p>2) Непрямі (супутні) послуги – без отримання клієнтом додаткового доходу;</p> <p>3) Непрямі послуги – дають клієнту додатковий дохід або знижують витрати при отриманні прямих послуг.</p>	<p>I рівень: послуги, що можуть бути отримані великою кількістю клієнтів (відкриття рахунків, грошові перекази, обмін валют, страхові послуги тощо);</p> <p>II рівень: послуги для одержання яких клієнти повинні мати спеціальну підготовку;</p> <p>III рівень: послуги, що потребують від клієнтів спеціальних знань;</p> <p>IV рівень: послуги, що потребують професійних знань та навичок у галузі фінансового інжинірингу, фінансового планування тощо</p>

Рис. 2. Види фінансових послуг залежно від особливостей їх надання клієнтам

Так, за спрямованістю на задоволення потреб клієнтів виокремлюють:

- прямі послуги, що безпосередньо спрямовані на задоволення відповідних інтересів клієнта (платіжні, комерційні, інвестиційні, страхові);
- непрямі, або супутні, послуги без отримання клієнтом додаткового доходу (як правило, полегшують надання прямих послуг: клірингові послуги, телефонне управління рахунком, видача пластикових карток на основі депозитного рахунку та ін.);
- непрямі послуги, що дають клієнту додатковий дохід або знижують витрати при отриманні прямих послуг (інвестування залишків на поточних рахунках в одноденні депозити тощо).

Фінансові послуги, що надаються клієнтам, можна класифікувати за рівнем складності (рис. 2).

До I рівня складності віднесено послуги, які орієнтовані на задоволення потреб великої кількості клієнтів і не потребують від них спеціальних навичок або професійних знань певного спрямування (відкриття рахунків, переказ грошей, обслуговування дорожніх чеків, обмін валюти, страхові послуги та ін.).

До II рівня складності належать послуги, в процесі одержання яких клієнти повинні мати спеціальний рівень підготовки. Це стосується послуг у системі електронної комерції, насамперед, Інтернет-страхування та Інтернет-банкінгу, а також отримання послуг з управління майном, довірчого управління фінансовими активами, торгівлі цінними паперами та ін. Проте, крім спеціальних знань, клієнти для споживання переважної більшості фінансових послуг II-IV рівнів складності повинні мати необхідне технічне обладнання (комп'ютери, програмне забезпечення).

До III рівня складності відносять послуги, орієнтовані на задоволення спеціальних фінансових потреб клієнтів, які мають відповідний рівень професійної підготовки в галузі фінансів, що дає їм змогу бути споживачами цих послуг для задоволення конкретних фінансових потреб, які не є поширеними. До цієї групи послуг за рівнем складності належать послуги в системі Інтернет-трейдингу, фінансові послуги з формування портфеля цінних паперів певного рівня дохідності та ризиковості та ін.

Споживачами фінансових послуг IV рівня складності є обмежене коло клієнтів, які розраховують на отримання специфічних фінансових послуг у вузькоспеціалізованих сферах, таких як форекс-трейдинг, послуги в системі біржової торгівлі та ін. Споживачі таких послуг повинні мати спеціальні знання в галузі фінансового планування, фінансового інжинірингу та розвинені професійні навички фінансового та технічного спрямування в процесі одержання та споживання таких послуг.

Протягом останнього часу все частіше фінансові посередники виходять на ринок фінансових послуг із пропозиціями надання певних фінансових продуктів.

Фінансовий продукт – це форма представлення фінансової послуги на ринку.

Фінансовий продукт та фінансова послуга виступають як форма і зміст у взаємозв'язку. **Фінансовий продукт** може мати комплексний характер і бути формою вираження кількох послуг. Наприклад, користувач пластикової картки

поряд з розрахунковими послугами може отримувати в процесі її застосування й інші види послуг – кредитні, депозитні.

Продуктовий ряд – сукупність фінансових продуктів, пропонованих фінансовим посередником на ринку.

Процес впровадження фінансової послуги (фінансового продукту) на ринок охоплює такі основні етапи:

- пошукові дослідження;
- розробка концепції нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги (фінансового продукту);
- маркетингові дослідження;
- безпосередня розробка нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги;
- випробування та оцінювання фінансової послуги з огляду на її прийнятність;
- упровадження фінансової послуги на ринку.

Успішний розвиток ринку фінансових послуг ґрунтується на регулюванні та контролі правильності надання фінансовими установами своїм клієнтам роздрібних фінансових послуг і продажу фінансових продуктів. Це, насамперед, стосується розкриття інформації для невеликих інвесторів та вимог до фінансових установ щодо визначення **прийнятності** рекомендованих ними фінансових продуктів.

Для сучасної фінансової науки поняття **прийнятності** (Suitability or appropriateness) є відносно новим і має досить широке тлумачення. У Доповіді спільного форуму Базельського комітету з банківського нагляду, Міжнародної організації комісії регулювання цінних паперів і Міжнародної організації органів страхового нагляду на тему «Прийнятність для клієнтів у роздрібних продажах фінансових продуктів та послуг» міститься тлумачення цього терміну: «**Прийнятність** визначається як ступінь того, наскільки продукт або послуга, запропоновані посередником, відповідають фінансовому стану роздрібною клієнта, інвестиційним завданням, рівню толерантності до ризику, фінансовій потребі, знанням та досвіду».

Отже, **фінансова послуга з позиції прийнятності для конкретного клієнта** оцінюється з огляду на такі її характеристики, як зручність, доцільність, прозорість, а також рівень відповідності фінансовим потребам клієнтів (вартість послуги, толерантність до ризику, ефективність споживання).

На сьогодні **поняття прийнятності** визнається в регулятивних вимогах наглядових органів практично всіх країн світу. Розбіжності у його визначенні та застосуванні різняться як за країнами, так і за секторами, і стосуються обсягів наданої інформації, характеру фінансових послуг і продуктів, повноважень суб'єктів ринку й органів регулювання та нагляду тощо.

У більшості країн вимоги до прийнятності фінансових послуг виникають тоді, коли установа дає пораду клієнтові або рекомендує фінансовий продукт для купівлі. Наприклад, у секторі інвестицій США, Канади, Японії та країн ЄС визначення прийнятності може бути зроблено у момент оформлення рекомендації

чи надання послуги, а стандарти прийнятності застосовуються після надання таких рекомендацій.

Певні складнощі можуть бути в ситуації порушення правил продажу (некоректний продаж – «mis-selling»), коли установа продає клієнту продукт, неприйнятний для нього. У більшості країн зобов'язання відповідальності за некоректний продаж продуктів покладено на агента з продажу, а не на розробника продукту. Дотримання стандартів прийнятності органи регулювання і нагляду забезпечують шляхом інспектування та застосування наглядових підходів і заходів впливу. Особливо це характерно для банківського та страхового секторів.

Таким чином, підхід фінансових установ до продажу фінансових продуктів і послуг на основі максимально повної реалізації принципів прийнятності є основою довіри клієнтів до фінансових ринків та спрямоване на забезпечення захисту їх прав.

Винятково важливе значення для характеристики фінансового продукту чи послуги має **практика розкриття інформації фінансовими установами**, оскільки це допомагає клієнтам прийняти більш виважені рішення та зменшити ризик некоректного продажу. За змістом розкриття інформації покликане допомогти клієнтові обґрунтувати своє рішення щодо придбання продукту чи послуги.

Взагалі, **фінансові послуги** – це найбільша за обсягом індустрія у світі. Прикладом організацій, що надають фінансові послуги є банки, страхові, інвестиційні, лізингові, брокерські компанії та багато інших компаній.

Фінансові послуги складають великий і зростаючий сектор фактично у всіх розвинених економіках і таких, що розвиваються. Темпи зростання цього сектора особливо високі в тих економіках, які зазнають стрімкої модернізації. Торгівля фінансовими послугами також зростає швидкими темпами внаслідок комбінації нових і зростаючих ринків у країнах, що розвиваються та з перехідною економікою, лібералізації фінансів і торгівлі, використання нових фінансових інструментів і стрімких технологічних змін. Проте, сектор фінансових послуг набагато важливіший, ніж його прямий вплив на економіку.

Фінансові послуги є основою сучасної економіки. Будь-яка господарська діяльність так чи інакше залежить від послуг, які забезпечуються фінансовим сектором. Об'єктивною передумовою функціонування ринку фінансових послуг є необхідність посередництва у взаємовідносинах між економічними агентами з приводу перерозподілу фінансових ресурсів. Кошти можуть бути в наявності в одних суб'єктів господарювання, а інвестиційні потреби виникають в інших. Ринок фінансових послуг виконує роль посередника руху коштів від їх власників до користувачів.

Фінансові інструменти, що обертаються на окремих сегментах фінансового ринку, характеризуються на сучасному етапі великою різноманітністю. Їх класифікують за такими критеріями.

За окремими сегментами фінансового ринку розрізняють такі інструменти, що їх обслуговують:

- інструменти грошового ринку та ринку позикових капіталів, до яких належать гроші, грошові сурогати, розрахункові документи, цінні папери;

- інструменти ринку цінних паперів – різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії й обігу затверджується у відповідних нормативно-правових актах);

- інструменти валютного ринку серед яких вирізняють іноземну валюту, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, що обслуговують цей ринок;

- інструменти страхового ринку – страхові послуги, котрі пропонуються на продаж (страхові продукти), а також розрахункові документи й окремі види цінних паперів, що обслуговують цей ринок;

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

- інструменти ринку нерухомості – цінні папери та документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид нерухомості.

За термінами обігу вирізняють:

- короткострокові фінансові інструменти (з періодом обігу до одного року). Цей вид фінансових інструментів багато-чисельний і має обслуговувати операції на ринку грошей;

- довгострокові фінансові інструменти (з періодом обігу понад один рік). До яких належать так звані «безтермінові фінансові інструменти», кінцевий термін погашення котрих не встановлено (наприклад, акції). Вони обслуговують операції на ринку капіталу.

За характером фінансових зобов'язань фінансові інструменти поділяються на:

- інструменти, наступні фінансові зобов'язання за якими не виникають (інструменти без наступних фінансових зобов'язань). Вони, як правило, є предметом власне фінансової операції, та у процесі їх передачі покупцю не несуть додаткових фінансових зобов'язань з боку продавця (наприклад, валютні цінності, золото тощо);

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

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

- пайові фінансові інструменти. Вони підтверджують право їх власника на частку (пай у статутному фонді їх емітента) і на отримання відповідного доходу

(у формі дивіденду, відсотка та ін.). Такими інструментами вважається, як правило, цінні папери відповідних видів (акції, інвестиційні сертифікати тощо).

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

Залежно від пріоритетної значущості розрізняють такі фінансові інструменти:

- первинні (фінансові інструменти першого порядку, як правило, цінні папери) характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселі та ін.);

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

За гарантованістю рівня дохідності фінансові інструменти бувають таких видів:

- з фіксованим доходом, що характеризують фінансові інструменти з гарантованим рівнем дохідності під час погашення (або протягом періоду їх обігу) незалежно від кон'юнктурних коливань ставки позикового відсотка (норми прибутку на капітал) на фінансовому ринку;

- з невизначеним доходом, що властиві для фінансових інструментів, рівень дохідності яких може змінюватись залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти із плаваючою відсотковою ставкою, «прив'язаною» до встановленої облікової ставки, курсу певної «твердої» іноземної валюти тощо).

За рівнем ризику виокремлюють:

- безризикові фінансові інструменти, до яких належать державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найнадійніших банків, «тверда» іноземна валюта, золото й інші цінні метали та каміння, придбані на короткий період. Термін безризикові певною мірою умовний, оскільки для потенційного фінансового ризику властивий будь-який із перерахованих видів фінансових інструментів;

- фінансові інструменти з низьким рівнем ризику, – короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей, виконання зобов'язань за якими гарантовано стійким фінансовим станом і надійною репутацією позичальника (характеризується терміном «першокласний позичальник»);

- фінансові інструменти з помірним рівнем ризику, що характеризують групу фінансових інструментів, рівень ризику за якими майже такий як середньоринковий;

- фінансові інструменти з високим рівнем ризику. До них належать фінансові інструменти, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньоринковий;

- фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»).

Для них властивий найвищий рівень ризику і використовуються з метою здійснення найризикованіших спекулятивних операцій на фінансовому ринку. Наприклад, акції «венчурних» (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством із кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

Класифікацію інструментів фінансового ринку подано у табл. 1.

Таблиця 1

Класифікація інструментів фінансового ринку

№ з/п	Критерії класифікації	Види фінансових інструментів
1	За окремими сегментами ринку фінансових послуг	- інструменти грошового ринку; - інструменти ринку позикових капіталів; - інструменти ринку цінних паперів; - інструменти валютного ринку; - інструменти страхового ринку; - інструменти ринку золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння; - інструменти ринку нерухомості
2	За термінами обігу	- короткострокові фінансові інструменти; - довгострокові фінансові інструменти
3	За характером фінансових зобов'язань	- інструменти без наступних фінансових зобов'язань; - боргові фінансові інструменти; - дольові (пайові) фінансові інструменти
4	Залежно від пріоритетної значущості	- первинні фінансові інструменти; - вторинні фінансові інструменти або деривативи
5	За гарантованістю рівня доходності	- фінансові інструменти з фіксованим доходом; - фінансові інструменти з невизначеним доходом
6	За рівнем ризику	- безризикові фінансові інструменти; - фінансові інструменти з низьким рівнем ризику; - фінансові інструменти з помірним рівнем ризику; - фінансові інструменти з високим рівнем ризику; - фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»)

Тема 2. Структура фінансового ринку

1. Основні складові фінансового ринку
2. Характеристика структурних елементів фінансового ринку
3. Інфраструктура фінансового ринку

1. Основні складові фінансового ринку

Єдиного методу структуризації фінансового ринку не існує. У практиці розвинених країн оптимальна структура фінансового ринку визначається двома основними ознаками – часовими та інституційними.

Відповідно до **часової ознаки** ринок поділяється на два основних елементи:

- **грошовий ринок** (ринок короткострокових капіталів або грошових коштів, що виступають у платіжних засобах);
- **ринок середньострокових та довгострокових капіталів**, що представляють інвестиційний фактор у розвитку економіки.

Структура фінансового ринку в інституційному розумінні складається, перш за все, із:

- **кредитно-фінансових інститутів** (банків та інших установ);
- **ринку цінних паперів**, який, у свою чергу, поділяється на: **позабіржовий оборот** (нові емісії цінних паперів) та **фондову біржу**.

В основі первинного поділу фінансового ринку лежить певна група фінансових активів. Це пояснюється тим, що саме фінансовий актив визначає зміст поняття «фінансового ринку». Тоді структура фінансового ринку набуває наступного вигляду:

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

2. Характеристика структурних елементів фінансового ринку

Кожен виділений структурний сегмент фінансового ринку можна розбити на окремі сектори (мікросегменти). В основу виділення того чи іншого сектора (мікросегмента) покладено конкретний вид фінансового активу: конкретна послуга (товар) конкретного емітента; ф'ючерс; акція; золото, діаманти тощо. Кожний із вказаних сегментів фінансового ринку є самостійною ланкою національного фінансового ринку.

Для розвитку означених структурних сегментів фінансового ринку в регіонах країни (область, економічний район чи інше територіальне угруповання) повинна створюватися відповідна інфраструктура. В умовах розвиненої ринкової економіки це дає можливість вирішувати регіональні проблеми, що пов'язані з фінансовим забезпеченням повноцінного відтворення та можливості створення доданої вартості у реальному секторі економіки регіону. Для кожного сегмента фінансового ринку характерна своя специфіка та особливості функціонування,

власні правила укладання угод із фінансовими активами тощо. Один і той самий фінансовий актив може бути товаром декількох ринків. Наприклад, кредит у гривнях – це об'єкт діяльності грошового, кредитного, а також валютного ринку.

Процес переливу фінансових ресурсів із одного виду фінансового ринку і сегмента на інші називається сек'юритизацією. В останні роки процес сек'юритизації характеризується переміщенням операцій з ринку позичкових капіталів на ринок цінних паперів (у першу чергу, ринок облігацій) і забезпечує зниження витрат у залученні кредитів.

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

1. Грошовий ринок як сегмент фінансового ринку, на якому здійснюються короткострокові депозитно-позичкові операції (на термін до 1 року), обслуговує рух оборотних коштів підприємств та організацій, короткострокових коштів банків, установ, громадських організацій, держави та населення. **Об'єктом купівлі-продажу на грошовому ринку** є тимчасово вільні грошові кошти. Грошовий ринок включений до складу елементів фінансового ринку в зв'язку з тим, що пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески – термінові і до запитання. Крім того, яскраво виражені інфляційні процеси в нашій країні зробили об'єктом інвестування на цьому ринку вільноконвертовану валюту ряду країн (у першу чергу, країн із найменшими темпами інфляції).

2. Ринок капіталу (кредитний ринок).

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

Кредитний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів, та організаціями і громадянами, що можуть їх надати (позичити) на певних умовах.

Ринок капіталу (кредитний ринок) виконує наступні функції:

- об'єднує дрібні, розрізнені грошові заощадження населення, державних підрозділів, приватного бізнесу, зарубіжних інвесторів і створює великі грошові фонди;

- трансформує грошові кошти в позичковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування матеріального виробництва національної економіки;

- надає позики державним органам і населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття бюджетного дефіциту, фінансування частини житлового будівництва тощо;

- здійснює накопичення, рух, розподіл і перерозподіл позичкового капіталу між сферами економіки.

3. Валютний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні взаємовідносини між споживачами і продавцями валют, система сталих і водночас різноманітних економічних та організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій,

зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют.

4. Ринок цінних паперів – специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом операцій є цінні папери. На ньому здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит і пропозиція.

У сучасних умовах розвинений ринок цінних паперів є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки.

5. Страховий ринок є сферою грошових відносин, де об'єктом купівлі-продажу виступає специфічний товар – страхова послуга (страховий захист), формується попит і пропозиція на неї.

6. Ринок дорогоцінних металів і каменів та інших об'єктів реального інвестування розглядається як сукупний для таких операцій, як інвестиції в предмети колекціонування (художні твори, антикваріат, нумізматичні цінності і т. п.), у дорогоцінні метали та камені та інші матеріальні цінності. У країнах з розвинутою ринковою економікою інвестиційна діяльність, що пов'язана із цими об'єктами реального інвестування, уже здійснюється на спеціалізованих ринках, які оформилися (ринок золота). Проте, в нашій країні обсяг такого інвестування не відіграє поки суттєвої ролі.

7. Ринок нерухомості виділений у самостійний елемент фінансового ринку у зв'язку з його відчутним розвитком у найближчій перспективі. Уже нині на цьому ринку здійснюється суттєвий обсяг операцій з продажу квартир, офісів, дач тощо. З подальшою приватизацією житлового фонду, а особливо із включенням до складу об'єктів цього ринку земельних ділянок, обсяг операцій значно розширюється.

3. Інфраструктура фінансового ринку

Інфраструктура – це сукупність елементів, що забезпечують безперебійне функціонування взаємозв'язків об'єктів і суб'єктів певної відносно самостійної автономної системи і оптимізують їх взаємодію.

Інфраструктура фінансового ринку покликана забезпечувати можливість реалізації економічних інтересів суб'єктів економіки, сприяти координації усіх їхніх економічних дій, допомагати їм інтегруватись у світовий економічний та фінансовий простір.

Основними елементами інфраструктури фінансового ринку є:

1. Інституційний. Просування товарно-грошових потоків забезпечують відповідні інститути загального та спеціального призначення. Вони утворюють інституційний елемент інфраструктури.

2. Інформаційний. У сучасній ринковій інфраструктурі виокремлюють інформаційний елемент. Це інформаційні мережі й потоки, асоціації чи добровільні об'єднання, що обстоюють інтереси інших інститутів «знизу» (наприклад, Асоціація українських банків), а також інститути, що забезпечують зворотний зв'язок між суб'єктами ринкових відносин (наприклад, засоби масової інформації).

3. Законодавчий. Суб'єктивним є законодавчий елемент, під яким розуміють відповідну частину господарського законодавства, що регламентує як

діяльність інститутів ринкової інфраструктури, так і поведінку суб'єктів ринкових відносин. По суті, він задає «правила гри» у ринковій економіці.

4. Соціальний. Соціальний елемент відображає рівень ринкового мислення (менталітет) населення і його готовність дотримуватися правил та закономірностей функціонування ринку, рівень підготовки кадрів, наукове обслуговування, професійну етику й мову. Саме ці елементи визначають цілісність і завершеність як ринкової інфраструктури загалом, так і окремих її елементів.

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

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

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

- професійні учасники – торговці цінними паперами й іншими інструментами фінансового ринку, андерайтери;

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

- посередники в торговельних угодах – брокери та дилери;

- Національна депозитарна система, депозитарії, клірингові депозитарії;

- зберігання та реєстратори цінних паперів;

- розрахунково-клірингові банки й інші установи;

- інформаційно-аналітичні інститути, консультаційні центри;

- саморегулятивні організації ринку фінансових послуг (СРО).

Банківські інститути на ринку фінансових послуг здійснюють широкий спектр банківських операцій та послуг, зокрема, розрахунково-касове обслуговування клієнтів, створення депозитів, кредитування клієнтів, торгівля та збереження цінних паперів, вкладення вільних банківських коштів в інвестиційні проекти та ін.

Небанківські фінансові установи, які поділяються на депозитні (кредитні спілки й асоціації), контрактно-ощадні (пенсійні фонди, страхові компанії), інвестиційні (інвестиційні фонди та компанії, трастові та фінансові компанії), акумулюють заощадження, насамперед, населення, надають іпотечні та споживчі кредити, здійснюють операції з цінними паперами та інші операції, а також надають споживачам різні фінансові послуги.

Класифікацію основних банківських і небанківських фінансових посередників, які є інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку, подано на рис. 1.

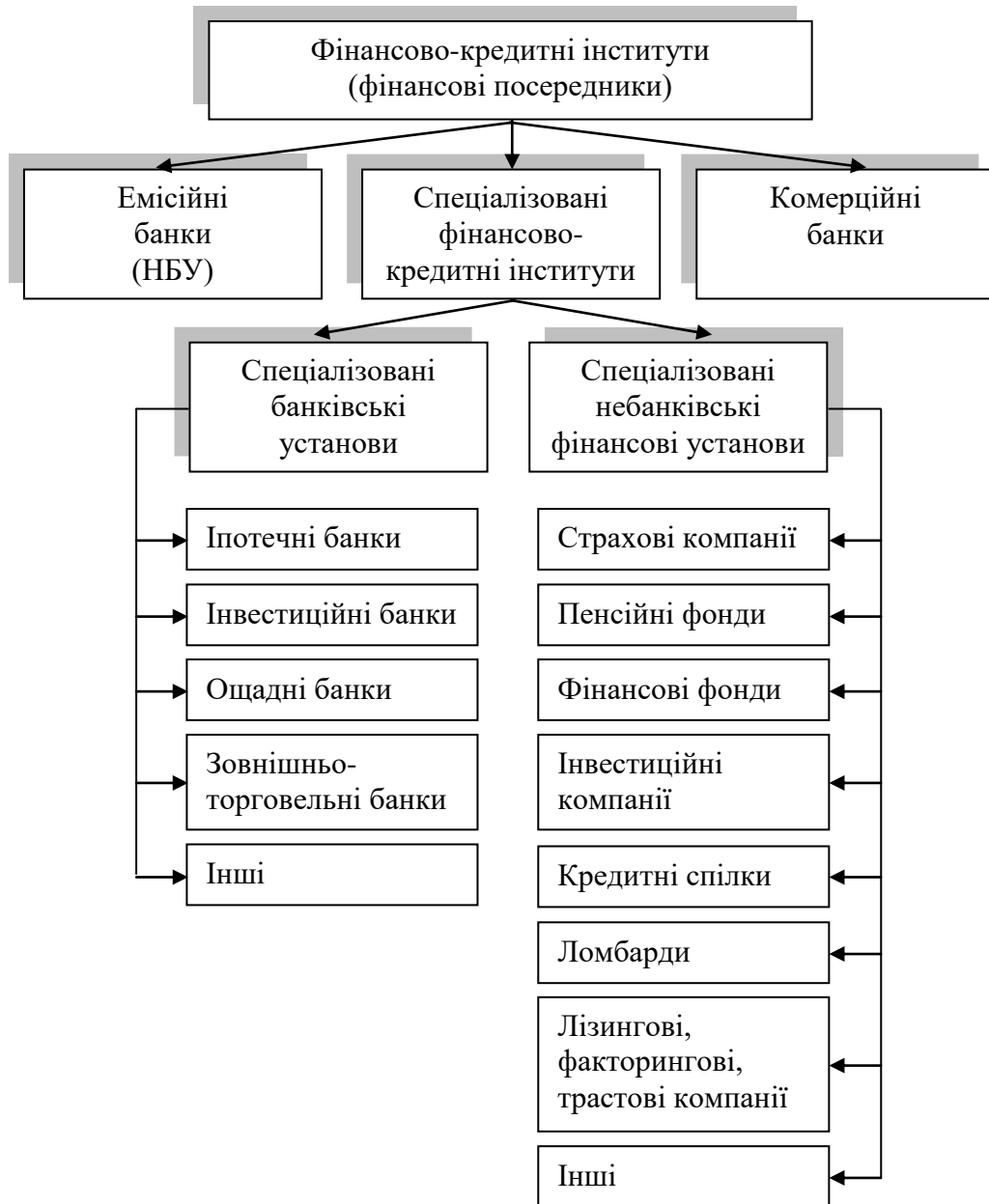


Рис. 1. Структура фінансових посередників на фінансовому ринку

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

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

Депозитарії – суб'єкти, які спеціалізуються на виконанні депозитарних функцій (зберігання цінних паперів, облік прав власності на цінні папери, облік руху цінних паперів). В Україні функції депозитарію здійснюють лише юридичні

особи. Найчастіше це комерційні банки, торговці цінними паперами (дилери та брокери).

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

З метою створення централізованої депозитарної системи та бездокументарної системи обігу цінних паперів в Україні Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (від 10 грудня 1997 р.) було передбачено створення Національної депозитарної системи.

Структура Національної депозитарної системи України має два рівні:

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

- **нижній рівень** – зберігачі, котрі ведуть рахунки власників цінних паперів, і реєстратори власників іменних цінних паперів.

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

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

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

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

Тема 3. Державне регулювання фінансового ринку

1. Поняття та типи законодавчого регулювання фінансового ринку.
2. Законодавче регулювання фінансового ринку.
3. Механізм регулювання фінансового ринку

1. Поняття та типи законодавчого регулювання фінансового ринку

Регулювання фінансового ринку – це комплекс державних заходів, що забезпечують ефективне функціонування фінансів та фінансової системи.

Регулювання фінансового ринку охоплює широкий комплекс заходів:

- розробку загальної концепції фінансової політики, визначення її основних напрямів, цілей і головних завдань;
- створення адекватного фінансового механізму;
- управління фінансовою діяльністю держави та суб'єктів господарювання.

Регулювання фінансового ринку є складовою частиною економічної політики держави. В ній конкретизуються головні напрями розвитку економіки; визначається загальний обсяг фінансових ресурсів, їхні джерела, шляхи використання; розробляються механізми регулювання і стимулювання соціально-економічних процесів фінансовими методами.

Процес формування і реалізації регулювання фінансового ринку охоплює декілька етапів:

1. Вироблення цілей, постановка завдань.
2. Вибір типу фінансової політики.
3. Вибір напрямків реалізації (монетарна чи фіскальна) та розмежування завдань між ними.
4. Вибір інструментів реалізації.
5. Координація дії окремих інструментів.
6. Здійснення конкретних заходів.
7. Контроль за ходом реалізації.

Дієздатність фінансової політики залежить від ефективності діяльності держави на кожному етапі і правильності ухвалених рішень. Її формування починається з чіткого визначення цілей і постановки обґрунтованих завдань. Виходячи з цього здійснюється **вибір типу фінансової політики** – жорстка або помірна регламентація, або політика мінімальних обмежень; дискреційна або вбудованих стабілізаторів. На цій основі обираються напрями реалізації (вирішується, які завдання забезпечуються засобами монетарної, а які – фіскальної політики) і інструменти реалізації та способи забезпечення скоординованості їх дії.

На основі сформованої політики здійснюються конкретні заходи у сфері фінансів. При цьому дуже важливо забезпечити дієвість фінансових інструментів, адже результативність фінансової політики залежить як від її обґрунтованості, так і від того, як реалізуються механізми її здійснення. Тому у край важливим є контроль за ходом реалізації виробленої фінансової політики. Фінансові відносини і фінансова діяльність настільки складні і багатогранні, що будь-які зміни в економічному середовищі можуть або змінити дію фінансових інструментів, або спрямувати її в інший бік. Це, своєю чергою, може призвести до

зовсім інших результатів, порівняно з тими, які очікувалися від цієї фінансової політики.

Свою фінансову політику держава реалізує за допомогою фінансового механізму, склад і структура якого визначаються рівнем розвитку економіки.

2. Законодавче регулювання фінансового ринку

Для нормального функціонування фінансового механізму необхідним є його відповідне **нормативно-правове забезпечення**, представлене, передусім, Конституцією України, численними законами, а також підзаконними нормативно-правовими актами. Закони приймаються Верховною Радою України, є обов'язковими до виконання і мають вищу юридичну силу стосовно інших нормативних актів. Велике значення в регламентації фінансових відносин в Україні відіграють такі закони: «Про власність», «Про систему оподаткування», «Про місцеве самоврядування в Україні», «Про цінні папери і фондовий ринок», Господарський кодекс України, Бюджетний кодекс України тощо.

Підзаконні нормативно-правові акти приймаються компетентними державними органами на підставі чинних законів. До таких документів належать: укази Президента України, декрети і постанови Кабінету Міністрів, інструкції, накази міністерств, міжнародні договори, укладені і ратифіковані Верховною Радою України тощо.

Ефективність функціонування фінансового механізму залежить також від якості його **інформаційного забезпечення**. Вичерпна, достовірна, своєчасна і зрозуміла інформація є запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень, спрямованих на забезпечення економічного розвитку і соціальних потреб громадян. Інформаційне забезпечення складається з різних видів економічної, фінансової та іншої інформації.

До джерел фінансової інформації належать показники, що характеризують макроекономічний розвиток країни, окремих галузей, кон'юнктуру фондового і грошового ринків, повідомлення про фінансову діяльність контрагентів і конкурентів, фінансова звітність суб'єктів господарювання тощо.

Організаційне забезпечення реалізації регулювання фінансового ринку через фінансовий механізм полягає у створенні відповідної системи фінансових органів та інституцій, визначенні їх функцій і повноважень з метою забезпечення повноти здійснення фінансової політики та досягнення координації дій усіх суб'єктів. Кожен із фінансових органів та інституцій має власну сферу діяльності і несе відповідальність за реалізацію фінансової політики в певному напрямку, наділений функціями і повноваженнями, які необхідні для реалізації тієї або іншої політики

Стратегічне управління в Україні (управління фінансами на тривалу перспективу) здійснюють найвищі органи державної влади і управління: Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, апарат Президента.

Оперативне управління фінансами здійснює безпосередньо фінансовий апарат, який складається з фінансових органів управління (Рахункової палати Верховної Ради України, Міністерства фінансів, Державного казначейства, Державної контрольно-ревізійної служби, Державної податкової служби,

Пенсійного фонду; Фондів соціального страхування тощо) і фінансових інститутів (Національний банк України, банки і небанківські кредитні установи, страхові компанії, фондові біржі, інститути спільного інвестування тощо).

Координуючими центрами в цій системі є Міністерство фінансів і Центральний банк. Міністерство фінансів розробляє принципи фінансової політики країни загалом і реалізує та координує фіскальну політику. Воно складає проект Державного бюджету і забезпечує його виконання. Склад і структура витрат бюджету відображають зміст і напрями фінансової політики на поточний рік. Водночас бюджет як фінансовий план складається на основі бюджетної резолюції, яка розробляється найвищим органом законодавчої влади, який і затверджує бюджет. Тому фіскальна політика держави є відображенням загальних дій законодавчої і виконавчої гілок влади. Законодавча влада визначає принципи цієї політики, а виконавча, передусім, в особі Міністерства фінансів забезпечує її реалізацію.

Центральний банк розробляє принципи монетарної політики і забезпечує її втілення. На відміну від Міністерства фінансів, яке входить до складу уряду, Центральний банк в більшості країн світу діє як самостійна і незалежна фінансова інституція. Особливості статусів двох провідних фінансових структур – Міністерства фінансів і Центрального банку – безпосередньо відображаються в реалізації фінансової політики і забезпеченні взаємозв'язку її фіскальної та монетарної складових. З одного боку, відсутність єдиного підпорядкування і чітко визначеного співвідношення функцій може обумовлювати різновекторність монетарної і фіскальної політики. Але, з іншого боку, в цьому полягає властива демократичному суспільству система противаг, яка сприяє збалансованості фінансової політики загалом. Водночас, це вимагає обов'язкової координації дій Міністерства фінансів і Центрального банку. І фіскальна, і монетарна політика повинні бути спрямовані на вирішення основних завдань соціально-економічного розвитку.

Регулювання фінансового ринку – це цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.

Історія сучасного фінансового ринку України почалася від дня прийняття у 1991 р. Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». За цей період вітчизняна система регулювання фінансового ринку пройшла три етапи, протягом яких удосконалювалася законодавча база регулювання, визначалися рівні, форми, принципи, напрями та інші складові регулювання.

Перший етап регулювання (1991-1995 рр.) характеризується тим, що головним регулюючим органом із боку держави було Міністерство фінансів, яке проводило роботу зі створення фінансового ринку, займалося його нормативно-методичним забезпеченням, реєстрацією та обліком випусків цінних паперів підприємств, надання дозволу на здійснення посередницької діяльності з цінними паперами тощо.

Другий етап (1995-2000 рр.) почався з прийняття Указу Президента України в 1995 р. «Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України» та законів, які були прийняті Верховною Радою України після 1995 р.,

направлених на створення депозитарної діяльності та втілення на вітчизняному ринку міжнародних стандартів, спроможних забезпечити розвиток всіх сегментів фінансового ринку і вийти нашим інвесторам на міжнародні фінансові ринки.

Третій етап (2000 р. – до наших днів) характеризується удосконаленням законодавчої бази фінансового ринку, створенням на правовому рівні нового його сегмента – ринку фінансових послуг. Приймається Закон «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (2001 р.), який дає визначення фінансовим активам, фінансовій та кредитній установі, надається перелік послуг, які відносять до фінансових.

Подальший розвиток фінансових установ закріплено прийняттям у 2003 р. Положення про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг (далі Комісія), в якому визначені основні завдання Комісії щодо діяльності на фінансовому ринку фінансових інститутів: ведення Державного реєстру фінансових установ, реєстру саморегулюючих організацій, аудиторів, кредитних спілок, страхових компаній, запровадження ліцензійних умов їх діяльності, проведення аналізу стану та тенденцій розвитку ринків фінансових послуг тощо.

У 2006 р. прийнято закон «Про цінні папери та фондовий ринок», який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів, дає визначення таким категорія, як лістинг і делістинг, емісія, випуск цінних паперів, котирування, фінансові інструменти тощо, надає класифікацію цінним паперам, характеризує професійну діяльність на фондовому ринку, визначає основні положення його регулювання та ін.

Важливим значенням для розвитку Національної депозитарної системи (далі НДС) стало затвердження у жовтні 2006 року Положення про депозитарну діяльність, яке визначило перелік цінних паперів, що обслуговуються у НДС, основні функції депозитарних установ, особливості депозитарного обслуговування інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів, вимоги до складання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів тощо. У грудні того ж року було затверджено Положення про функціонування фондових бірж, яке визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні. Положення розроблено відповідно до Цивільного та Господарського кодексів України і цілої низки Законів, які мають пряме відношення до регулювання та розвитку вітчизняного фінансового ринку.

3. Механізм регулювання фінансового ринку.

Основною метою регулювання фінансового ринку є забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку: індивідуальних, корпоративних, державних, міждержавних та інтернаціональних об'єднань.

Всі інші цілі регулювання можна розглядати як похідні від зазначеної основної мети, і вони характерні для всіх рівнів регулювання. Серед них виділяють:

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- забезпечення безпеки фінансової системи;
- створення однакових «правил гри» для всіх учасників ринку;

- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на фінансові інструменти на основі попиту і пропозиції;

- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;

- створення нових ринків та підтримка необхідних суспільству ринків, ринкових нововведень;

- досягнення суспільних цілей, наприклад, соціальних чи розподільчих;

- захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловживань професійних учасників;

- протистояння формуванню монопольних утворень і зловживанню монопольним становищем;

- забезпечення прозорості і відкритості фінансового ринку, запобігання його саморуйнуванню у періоди кризових явищ тощо.

В економічній літературі розроблені конкретні принципи регулювання фінансового ринку, які стосуються і напрямів, і рівнів, і форм регулювання на кожному із сегментів ринку: цінних паперів, грошового, валютного, кредитного, фінансових послуг та інших.

Принципи регулювання фінансового ринку – це основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин між всіма учасниками ринку для підтримки їх рівноваги.

Основними принципами, на яких ґрунтується система регулювання фінансового ринку, є:

- захист законних прав та інтересів інвесторів з боку держави;

- розкриття емітентами інформації, яка необхідна інвесторам для прийняття рішень;

- рівний доступ учасників ринку до інформації;

- відображення співвідношення попиту і пропозиції через ціни на фінансові активи;

- підтримка добросовісної конкуренції між учасниками ринку;

- наявність державного органу регулювання із сталими, чітко окресленими повноваженнями;

- сприяння розвитку інновацій у галузі цінних паперів тощо.

Розрізняють чотири **основні напрями регулювання** фінансово ринку та його сегментів:

1. Регулювання складу інструментів ринку та обсягу їхніх прав.

2. Регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності.

3. Регулювання інформаційних потоків на ринку.

4. Регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.

Міжнародне регулювання здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків, упорядкування інтернаціоналізованих сегментів ринку та проведення угод з інструментами фінансового ринку суб'єктами міжнародного права.

Помилково вважати, що регулювання фінансового ринку здійснюється виключно державою, в системі регулювання розрізняють рівні та форми регулювання (рис. 1).

Регулювання фінансового ринку		
Рівні регулювання	Форми регулювання	
1 міжнародне	1 непряме (економічне)	
2 державне	2 пряме (правове)	2.1 нормативне (законодавче) забезпечення
3 внутрішнє		2.2 інституціональне (адміністративне) забезпечення

Рис. 1. Рівні та форми регулювання фінансового ринку

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій сфері і здійснюється уповноваженими державними органами та охоплює всі напрями регулювання у межах національного фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників), іноземних учасників ринку.

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегулюючими організаціями) за окремими напрямами та видами професійної діяльності на фінансовому ринку.

Крім рівнів, виділяють і **форми регулювання** фінансового ринку, якими є пряме (правове) і непряме (економічне) регулювання.

Пряме (правове) регулювання – це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. У складі системи правового регулювання розрізняють дві підсистеми:

- **нормативне (законодавче) забезпечення**, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов'язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;

- **інституціональне (адміністративне) забезпечення** правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження.

Непряме (економічне) регулювання – це вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції окремих сегментів фінансового ринку, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку базується на використанні повноваженими органами **важелів (способів) непрямого економічного впливу** (табл..1).

Таблиця 1

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку

Важелі економічного впливу	Органи, які здійснюють вплив
Випуск в обіг (або вилучення) готівкових грошей	Національний банк України
Випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку	державні
Вплив на рівень ставок процента на фінансовому ринку	державні
Надання гарантій щодо виконання зобов'язань за цінними паперами окремих емітентів	державні, органи саморегулюючих організацій
Стимулювання розгортання (або згортання) зовнішньополітичних зв'язків між державами, з міжнародними фінансовими організаціями	державні
Фінансування розвитку інфраструктури фінансового ринку	державні, органи саморегулюючих організацій
Інформування і консультування учасників ринку	органи саморегулюючих організацій
Організація навчання фахівців	органи саморегулюючих організацій
Проведення комплексу заходів щодо популяризації окремих видів діяльності та інструментів фінансового ринку	органи саморегулюючих організацій

Більшість із зазначених важелів (крім чотирьох останніх) може повноцінно використовуватися здебільшого на рівні державного регулювання (використання першого з них належить виключно до компетенції центрального банку держави).

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

Державне регулювання фінансового ринку та його складових – це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

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

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

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

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

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

Головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку через встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах через непряме втручання у їхню діяльність.

Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

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

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

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

4) гарантії держави щодо позик приватного сектора;

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

Формами державного регулювання фінансового ринку є:

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

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

- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;

- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

- контроль за достовірністю інформації, що надається контролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

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

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

- чесність стосовно клієнтів та високий рівень професійної кваліфікації;
- з'ясування істинних потреб клієнта для визначення найкращих шляхів їх задоволення;

- надання клієнтам повної і правдивої інформації;

- уникнення конфлікту інтересів;

- надійний захист активів клієнтів;

- наявність достатніх фінансових ресурсів для виконання зобов'язань і покриття ризиків, достатність власного капіталу;

- наявність дійової системи внутрішнього контролю за виконанням своїми співробітниками вимог законодавства;

- надання всієї необхідної інформації контрольним органам та сприяння їх роботі.

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

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

Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:

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

2. Укази президента щодо регулювання фінансового ринку.

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

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

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

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

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

- «Про господарські товариства» (№ 1576-XII від 19.09.1991 р.) – визначає поняття і види акціонерних товариств, правила їх створення та діяльності; права і обов'язки учасників і засновників.

- «Про приватизаційні папери» (№ 2173-XII від 6.03.1992 р.) – визначає поняття і види приватизаційних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання та погашення.

- «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (№ 448/96-ВР від 30.10.1996 р.) – визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

- «Про депозитарну систему України» (№ 5178-VI від 6.07.2012 р.) – визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу.

- «Про фінансовий лізинг» (№ 723/97-ВР від 16.12.1997 р.) – визначає сутність лізингу, його видів та послуг.

- «Про банки і банківську діяльність» (№ 2121-III від 7.12.2000 р.) – визначає види банківської діяльності, встановлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.

- «Про інститути спільного інвестування» (№ 5080-VI від 5.07.2012 р.) – визначає види інвестиційних компаній, порядок їх реорганізації, створення та види діяльності.

- «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (№ 2664-III від 12.07.2001 р.) – визначає мету, шляхи та органи регулювання ринку фінансових послуг.

- «Про обіг векселів в Україні» (№ 2374-III від 5.04.2001 р.) – визначає особливості обігу векселів в Україні, який полягає у видачі переказних та простих векселів, здійсненні операцій з векселями відповідно до Женевської конвенції 1930 року.

- «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (№ 249-IV від 28.11.2002 р.) – характеризує систему фінансового моніторингу.

- «Про цінні папери та фондовий ринок» (№ 3480-IV від 23.02.2006 р.) – регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності його функціонування, а також:

- Декрет КМУ «Про довірчі товариства» (№ 23-93 від 17.03.1993 р.) – визначає поняття довірчого товариства як інституціонального інвестора, особливості їх створення і діяльності.

- Постанова Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України» (№ 342/95-ВР від 22.09.1995 р.) – визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України як сегмента фінансового ринку.

- Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» (№ 1688 від 22.12.2012 р.) – визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні та інші законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність усіх сегментів фінансового ринку як цілісної системи.

Регулювання фінансового ринку – це впорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку) та операцій між ними з боку уповноважених на це органів.

Внутрішнє регулювання – це підлеглість учасників ринку нормативним документам: статуту, правилам здійснення діяльності, стандартам діяльності тощо. Внутрішнє регулювання фінансового ринку, як було визначено в першому питанні теми, здійснюється саморегулюючими організаціями за окремими напрямками та видами професійної діяльності.

Саморегулююча організація (СРО) – недержавний інститут-регулятор фінансового ринку, що створюється як добровільне неприбуткове об'єднання професійних учасників ринку, яке має на меті захист інтересів своїх членів.

Статус СРО на фінансовому ринку в Україні можуть одержати громадські організації, що складаються із фізичних або юридичних осіб, які мають статус професійних учасників фінансового ринку, в першу чергу ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Професійні учасники ринку об'єднуються в СРО за видами професійної діяльності.

Основні завдання саморегулюючої організації:

- розробка та впровадження правил, стандартів і вимог щодо здійснення операцій на фінансовому ринку, які є обов'язковими для всіх її членів;

- контроль за діяльністю своїх членів та інших учасників ринку в межах своєї компетенції;

- забезпечення представництва своїх учасників і захист їх професійних інтересів;

- організація професійної підготовки і підвищення кваліфікації фахівців-учасників, здійснення їх сертифікації;

- надання дозволів особам, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

- збір, узагальнення та аналіз статистичної інформації стосовно професійної діяльності учасників фінансового ринку;
- надання інформації учасникам про зміни в законодавстві щодо цінних паперів, фінансових послуг та інших фінансових активів;
- вирішення суперечок, що виникають між учасниками тощо.

Найбільш активними суб'єктами фінансового ринку є банки. Виконуючи свої функції та здійснюючи операції, банк забезпечує функціонування фінансового ринку і його сегментів – грошового, валютного ринку, ринку позикових капіталів. Тому для розвитку фінансового ринку важливим аспектом є **банківський нагляд і регулювання банківської діяльності.**

Мета банківської системи – забезпечити найбільш доступними засобами розвиток ринкової економіки в країні, що є запорукою поліпшення добробуту населення, і вихід країни на світовий фінансовий ринок.

Рада Європейського Союзу (ЄС) розробила директиви, дотримання яких сприяє створенню ефективного, розвинутого банківського нагляду, що відповідає кращим міжнародним зразкам.

Основні із них:

- про скасування обмежень щодо вільного заснування банків та інших фінансових установ і вільного надання ними незалежних послуг;
- зобов'язання щодо публікації документації про річну фінансову звітність кредитними закладами;
- про запобігання використанню фінансової системи для «відмивання» грошей; про нагляд за кредитними установами на консолідованій основі;
- про політику ЄС щодо електронних підписів
- повна відповідність банківського нагляду Базельським принципам.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» **банківське регулювання** – одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства.

Банківський нагляд – це система контролю та активних впорядкованих дій НБУ, спрямованих на дотримання банками у процесі їх діяльності законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Під **регулюванням банківської діяльності** розуміють:

- використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень процентних ставок;
- ухвалення положень, що базується на чинному законодавстві і які регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів, інструкцій, директив;
- застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи і проведення центральними банками ефективною монетарної політики.

Регулювання банківської діяльності в першу чергу пов'язане зі створенням відповідної правової бази: по-перше, із розробкою та ухваленням законів, що

регламентують діяльність банків (наприклад, Закон «Про Національний банк України», Закон «Про банки і банківську діяльність» тощо); по-друге, це ухвалення відповідними установами, уповноваженими державою, відповідних нормативів (Положення про порядок видачі банкам ліцензії, Положення про створення резервів банків для запобігання ризикам, Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків тощо).

Превентивні заходи застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків у тій чи іншій економічній ситуації і включають:

- вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу та його адекватності банківським активам з урахуванням їх ризикованості;
- вимоги щодо ліквідаційної позиції банків;
- вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків (наприклад, встановлення для банків нормативів, що регламентують максимальний розмір кредитів для одного позичальника, ризик «великих кредитів»);
- обмеження для банків на деякі види діяльності (наприклад, на інвестиції в корпоративні цінні папери) тощо.

Протекційні заходи застосовуються для захисту від уже існуючої загрозової для банку ситуації, що може спричинити неплатоспроможність, банкрутство банку і включають:

- рефінансування комерційних банків центральним банком;
- створення і функціонування систем гарантування банківських депозитів;
- вимоги щодо формування банками резервів для відшкодування можливих втрат від проведення активних операцій банків тощо.

Банківський нагляд – це моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків – від моменту створення банків до моменту їх ліквідації, а також застосування до банків певних коригувальних заходів і засобів примусового впливу з метою регулювання їх діяльності.

Держава в особі центрального банку та відповідних уповноважених органів ставить за мету впровадження **пруденційного нагляду**, спрямованого на забезпечення обачливої поведінки банків, виконання ними вимог фінансової безпеки. Без такого нагляду неможливий розвиток надійної та безпечної банківської системи, здатної обслуговувати потреби економіки й населення країни та гарантувати водночас безпеку довірених їй коштів.

Банки відрізняються від інших економічних суб'єктів ринку специфікою своєї діяльності. З одного боку, вони акумулюють заощадження економічних суб'єктів, а з другого, надають позички іншим суб'єктам ринку. Власний капітал банку для вкладників є показником надійності розміщення капіталовкладень, так як в разі банкрутства власний капітал банку іде на відшкодування збитків вкладникам. Але банки не зацікавлені в утриманні «непрацюючого» капіталу, так як це знижує його прибутки. Кредитування пов'язане з ризиком неповернення позичених коштів, а також з ризиком для банків втрати ліквідності і платоспроможності, а разом з іншими причинами, такими як непередбачений вплив депозитів, стрімке падіння цін на цінні папери, збитки від основної діяльності, можуть призвести до банкрутства банку. Банкрутство банку – не лише

його біда, воно завдає великої шкоди вкладникам, які зазнають як моральних збитків (втрата часу, здоров'я, неможливість здійснити заплановані фінансові операції), так і фінансових, інколи досить значних; банківській системі в цілому, оскільки зростає недовіра з боку громадськості до банківської системи, потенційні вкладники уникають можливості користуватися банківськими послугами; економіці країни, оскільки банки не можуть повною мірою реалізувати вимог фінансових посередників.

Таким чином, банківська система виконує життєво важливу роль на фінансовому ринку, оскільки банки формують платіжну систему країни. На банківських рахунках зосереджені кошти, що становлять основу для безготівкових розрахунків і саме банки здійснюють їх. Надійна і ефективна система розрахунків є важливим компонентом розвинутої економіки. **Мета діяльності банків** – отримання прибутків, але одночасно вони виконують корисні і необхідні для суспільства функції, тому проблеми банківської системи є аргументом для обґрунтування необхідності банківського нагляду та регулювання. На основі цього виникає потреба в центральних регулювальних органах, які повинні дбати про стабільність та надійність банківської системи. Ефективність банківського регулювання та нагляду залежить від завдань, що стоять перед відповідними регулятивно-наглядовими органами та наскільки ці завдання розуміють і підтримують органи, що відповідають за економічну та грошово-кредитну політику держави.

Основними завданнями банківського регулювання та нагляду є:

- забезпечення стабільності та надійності банківської системи з метою економічного зростання країни;
- захист інтересів вкладників, що розміщують свої кошти в банках, від неефективного управління банками та шахрайства;
- створення конкурентного середовища у банківському секторі, яке сприяє зниженню процентних ставок за позичками, збільшенню процентних ставок за депозитами, розширенню спектра банківських послуг, запровадженню нових банківських технологій;
- забезпечення відкритості (прозорості) політики і діяльності банківського сектора в цілому і кожного банку зокрема;
- підтримка необхідного рівня стандартизації і професіоналізму в банківському секторі, забезпечення ефективної діяльності банків та запровадження технологічних нововведень в інтересах споживачів банківських послуг.

У світовій банківській практиці спостерігається тенденція до поступової уніфікації системи банківського регулювання та нагляду. Ця тенденція пов'язана з діяльністю Міжнародного комітету з банківського нагляду, який більше відомий як Базельський (за місцем його знаходження у Швейцарії у м. Базелі при Банкові міжнародних розрахунків).

У 1975 році керівники Національних банків країн Західної Європи, Канади, США та Японії створили Базельський комітет, який на сучасному етапі є найбільш авторитетною організацією у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду. У літературі його ще називають Комітетом

Кука – в честь директора банку Англії, який вніс багато пропозицій і став першим головою Базельського комітету з організації банківського нагляду на міжнародному рівні.

Протягом 80-90 років Базельський комітет видає ряд директив, на підставі яких у 1997 році був створений документ «25 основних принципів банківського нагляду». Перший принцип стосується попередніх умов ефективного банківського нагляду; принципи 2-5 – процедур ліцензування банківської діяльності і погодження змін у характері власності та участі банку в капіталі інших організацій; принципи 6-15 – охоплюють ризики банківської діяльності та пруденційні норми; принципи 16-20 – методи поточного банківського нагляду; принцип 21 стосується вимог щодо надання банками інформації; принцип 22 – можливостей органів банківського нагляду щодо застосування заходів наглядового реагування; принципи 23-25 – організація нагляду за банками, які здійснюють міжнародний бізнес. У 1996 році рекомендовано вести нагляд за фінансовими конгломератами і нагляд за міжнародною банківською діяльністю. Реалізація Базельських принципів вважається мінімальною передумовою забезпечення ефективного банківського нагляду.

Із основних принципів Базельського комітету Україна дотримується таких, що стосуються:

- визначення правової основи банківського нагляду;
- визначення інституту «банк»;
- встановлення повноважень органів нагляду;
- відповідність банківської системи встановленим критеріям;
- залучення кредитних інститутів до банківської справи;
- встановлення до всіх банків мінімальних вимог до власного капіталу з урахуванням лізингу;
- розробка розпоряджень, що стосуються банківських кредитів.

Фінансові ринки різних країн функціонують за різними моделями, мають свої власні правила роботи і систему органів управління, але організаційна будова системи регулювання в переважній більшості держав ґрунтується на концепції дворівневої системи органів регулювання. Перший рівень становлять органи державного регулювання, другий рівень утворюють саморегулюючі організації (СРО), створені професійними учасниками ринку цінних паперів, до яких належать різного роду союзи, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі та організатори позабіржової торгівлі. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегулюючими організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а також рівнем організації професійних об'єднань учасників фондового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому.

У світовій практиці розрізняють дві основні моделі регулювання фінансового ринку.

Перша модель – регулювання фінансового ринку зосереджується переважно в державних органах і лише невелика частина повноважень щодо

нагляду, контролю, встановлення обов'язкових правил поведінки передається державою саморегулюючим організаціям професійних учасників ринку. Такий підхід застосовується в Франції.

Друга модель – максимально можливий обсяг повноважень передається саморегулюючим організаціям, значне місце в контролі посідають не жорсткі правила, а переговорний процес, індивідуальні узгодження з професійними учасниками ринку, і при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції, можливості втручання в будь-який момент у процес саморегулювання (Великобританія).

У більшості країн з розвинутими фінансовими ринками (таких налічується близько 30) понад 50 % мають самостійні відомства (Комісія з цінних паперів та бірж – модель США, Бюро з цінних паперів – Японія, Федеральне управління з банківського нагляду – Німеччина, Рада з цінних паперів та інвестицій – Великобританія, Комісія з біржових операцій – Франція, Комісія з цінних паперів та біржі, а також Спостережна рада з цінних паперів – у Кореї), приблизно у 15 % країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів.

Даний етап розвитку світового фінансового ринку характеризується створенням **наднаціональних органів регулювання фінансових ринків** світу. Сучасна глобалізація економічних зв'язків впливає на інтернаціоналізацію фінансових ринків, змушуючи національні регулювальні органи розвивати двосторонні і багатосторонні офіційні зв'язки з іноземними органами нагляду та контролю з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження та переслідування шахрайств з фінансовими ресурсами, регулювання фондових ринків та інвестиційної діяльності.

Найбільш поширеним інструментом такого міжнародного співробітництва є меморандуми про взаємодію між уповноваженими регулюючими органами держав.

На даному етапі розвитку світового фінансового ринку **міжнародними регулюючими організаціями є:**

- 1) Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- 2) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- 3) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);
- 4) Група 30.

Фінансова політика в **сфері фінансового ринку** відображається у прийнятті законодавчих та нормативно-правових актів щодо фінансових питань діяльності учасників ринку, регулюванні випуску та обігу фінансових активів, створенні системи захисту прав інвесторів і здійсненні фінансового контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку.

Регулюючий фінансовий механізм розробляється для конкретного сегмента фінансових відносин, який прямо не зачіпає інтересів держави. Такого роду фінансовий механізм характерний організацій фінансових відносин на приватних підприємствах.

У цьому разі держава встановлює загальний порядок використання фінансових ресурсів, що залишаються на підприємстві.

Тема 4. Міжнародний фінансовий ринок

1. Поняття міжнародного фінансового ринку.
2. Функції міжнародного фінансового ринку.
3. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку.
4. Структура та сегменти міжнародного фінансового ринку.
5. Міжнародні та регіональні фінансові установи.

1. Поняття міжнародного фінансового ринку

В сучасних умовах **інтернаціоналізації та глобалізації світової економіки** виникає об'єктивна необхідність та реальна можливість залучення іноземного капіталу в економіку будь-якої країни через міжнародні фінансові ринки.

Міжнародний фінансовий ринок виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками (приблизно середина 60-х років ХХ ст.). Інтеграція фінансових ринків окремих країн виявлялась у зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними фінансовими ринками, їх прогресуючому переплетенні.

Об'єктивною основою становлення міжнародного фінансового ринку стали: розвиток міжнародного поділу праці; інтернаціоналізація суспільного виробництва; концентрація і централізація фінансового капіталу.

Інтернаціоналізація виробництва – основна передумова інтернаціоналізації капіталу. На міжнародному фінансовому ринку відбуваються процеси інтеграції, що ведуть до обмеження кола валют, які на ньому обертаються, формування єдиної системи процентних ставок. Водночас вони сприяють перетворенню провідних національних компаній і банків у транснаціональні.

Міжнародний фінансовий ринок – це глобальна система мобілізації вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на умовах ринкової конкуренції. Сьогодні цей ринок набув великих масштабів і перетворився у привабливе джерело залучення фінансових ресурсів для розвитку національних економік, став визначальним фактором розвитку світового господарства.

Міжнародний фінансовий ринок – це ринок вільних, придатних для інвестування за межами свого утворення та походження грошових ресурсів, міграція яких знаходиться під дією попиту та пропозиції, існуючих в окремих країнах та регіонах, а також під контролем держав та міжнародних валютно-фінансових центрів.

Ця міграція здійснюється вже більше двох століть в формі експорту та імпорту капіталу із країни в країну. Значення міжнародного фінансового ринку важко переоцінити, достатньо лише відмітити, що експорт капіталу із країн «Старого світу» таких як Великобританія, Франція, Німеччина став однією з головних причин економічного розвитку США, Канади, Австралії, Індії, Китаю та інших країн.

Експорт капіталу здійснювався в двох формах: **експорту позикового капіталу та прямих інвестицій.**

З функціонального погляду, міжнародний фінансовий ринок – це система ринкових відносин, у якій об'єктом операцій виступає грошовий капітал і яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків, створюючи умови для безперервності та рентабельності виробництва.

Міжнародний фінансовий ринок з інституційного погляду – це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами і позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів.

Участь національних валютних, кредитних, фондових ринків в операціях міжнародного ринку визначається такими факторами:

- місцем країни у світовій системі господарства та її валютно-економічним становищем;
- існуванням розвиненої кредитної системи і добре організованої фондової біржі;
- помірністю оподаткування;
- пільгами валютного законодавства, яке дозволяє доступ іноземним позичальникам на національний ринок та іноземних паперів до біржового котирування;
- зручним географічним положенням;
- відносною стабільністю політичного режиму та ін.

Міжнародний фінансовий ринок нині є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції.

Відмінності міжнародних фінансових ринків від національних полягають у тому, що перші мають величезні масштаби операцій (щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перевищують операції світової торгівлі товарами); у них відсутні географічні кордони; операції проводяться цілодобово; використовуються валюти провідних країн світу, євро і частково СДР; учасниками їх переважно є першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом; існує диверсифікація сегментів ринку та інструментів операцій в умовах революції сфери фінансових послуг; на них діють специфічні – міжнародні – процентні ставки; забезпечуються стандартизація операцій та високий ступінь інформаційних технологій, безпаперові операції на базі використання комп'ютерів.

Можна виділити ряд **факторів, що сприяють формуванню міжнародного фінансового ринку** та розширенню його географії:

- інтенсивне впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації, що робить високоефективними інформаційну інфраструктуру фінансового ринку та систему розрахунків між учасниками ринку;
- розширення видів та кількості пропонованих цінних паперів;
- посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів як у національному, так і в глобальному масштабі;
- вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів;

- концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- інституціоналізація фінансових ринків, тобто постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
- зростаючий взаємозв'язок між національними та іноземними секторами економіки як наслідок посилення значення зовнішньої торгівлі;
- лібералізація фінансових ринків, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів;
- регулювання з боку держави грошових, капітальних потоків, валютних курсів та міграції трудових ресурсів;
- посилення ролі та значення міжнародних фондових бірж та фінансових інститутів в результаті впровадження новацій в торгівлю фінансовими інструментами та удосконалення платіжних розрахунків;
- розвиток електронних міжбанківських телекомунікацій, електронний переказ фінансових активів.

Основними суб'єктами міжнародного фінансового ринку є:

- **кредитори або первинні інвестори** – фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають надлишкові ліквідні активи;
- **позичальники та емітенти** – фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають дефіцит коштів
- **спеціалізовані фінансові посередники** – комерційні банки, інвестиційні компанії, трастові, пенсійні та інвестиційні фонди, ощадно-позичкові асоціації;
- **хеджери** – страховики ризиків, пов'язаних з валютними кредитними операціями та операціями з цінними паперами;
- **органи регулювання і контролю.**

Учасниками міжнародного фінансового ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, фізичні особи окремих держав, а також міжнародні організації, міжнародні фінансові інститути, наднаціональні корпорації.

Вкладниками на міжнародному ринку є підприємства, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, інституційні інвестори, приватні особи, державні фінансові установи.

Фінансові ресурси світу:

- у широкому розумінні
- це сукупність фінансових ресурсів усіх країн, міжнародних організацій та міжнародних фінансових центрів світу.
- у вузькому розумінні
- це ті фінансові ресурси, які використовуються в міжнародних економічних відносинах, тобто у взаєминах між резидентами та нерезидентами.

Головне призначення міжнародного фінансового ринку – забезпечення доступу до фінансових ресурсів і міжнародних проектів; забезпечення перерозподілу між країнами акумульованих вільних фінансових ресурсів для сталого економічного розвитку світового господарства й одержання від цих операцій певного доходу.

Головною функцією міжнародного фінансового ринку є забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості швидко залучати достатню кількість фінансових засобів у різних формах на умовах наднаціональному рівні.

Основні функції міжнародного фінансового ринку:

1. Спрямування коштів від кредиторів до позичальників (фінансові ринки сприяють вищій продуктивності та ефективності світової економіки).

2. Забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості окремих країн мобільно залучати достатню кількість фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах. Таке залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку значно розширює фінансові можливості кожної країни і сприяє вирівнюванню економічного їх розвитку.

3. Імітація високоліквідних фінансових інструментів, які можуть бути використані, як засіб міжнародних платежів, продані чи обміняні на інші фінансові інструменти.

4. Формування ринкових цін на окремі види фінансових активів, враховуючи кон'юнктуру ринку.

Механізм функціонування міжнародного фінансового ринку забезпечує виявлення величини і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

2. Функції міжнародного фінансового ринку

Виділяють і наступні функції міжнародного фінансового ринку (табл. 1).

Таблиця 1

Функції міжнародного фінансового ринку

Функція	Зміст функції
Посередницька	Організація різноманітних форм взаємодії кредиторів та позичальників в глобальному масштабі.
Перерозподільна	Переведення через розгалужену інфраструктуру тимчасово вільних фінансових ресурсів із тих секторів міжнародної економіки, де вони є відносно надлишковими та/або непродуктивними, у ті сектори, де в них є потреба.
Ціноутворююча	Визначення на підставі взаємодії попиту та пропозиції ціни купівлі/продажу різноманітних фінансових активів та кредитних грошей.
Регулююча	1) врівноваження світових інвестицій та світових заощаджень; 2) перерозподіл іноземних інвестицій по країнах та галузях промисловості, який багато в чому визначає структуру сучасної міжнародної економіки та взаємовідносини між окремими частками світового господарства; 3) експорт/імпорт капіталів як інструмент регулювання платіжного балансу країн та коригування валютних курсів; 4) підтримка стабільності національних, регіональних та світової валютних систем.
Інформаційна	Поширення за допомогою цінових сигналів та агрегованих біржових індексів різноманітної інформації, на підставі якої економічні суб'єкти визначають свою поведінку в коротко- та довгостроковому періодах.

Особливістю сучасного періоду є **поглиблення інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків.**

Інтернаціоналізація – це процес лібералізації та розширення сфери діяльності фінансових інститутів за межі національних кордонів, який супроводжується створенням мережі зарубіжних філіалів, представництв і підвищенням частки іноземних операцій у фінансовому бізнесі.

Процесу інтернаціоналізації фінансових ринків також сприяло прийняття фінансовими центрами загальних норм банківського регулювання і контролю на основі Базильської угоди з уніфікації міжнародних стандартів капіталу, банківського обліку та оприлюднення фінансової інформації.

Міжнародний фінансовий ринок на сучасному етапі має такі особливості:

- доступ на світові ринки довгострокового кредитування для більшості позичальників значно спрощений;
- потрібні менші витрати на проведення операції;
- встановлюються менш жорсткі вимоги до розкриття інформації;
- рівень участі, особливо інституційних інвесторів, на ринках боргових цінних паперів більший, ніж на ринках акцій, бо останні є більш ризиковими (з інституційного погляду) порівняно з ринками боргових інструментів;
- міжнародні ринки боргових цінних паперів перевищують за своїми обсягами міжнародні ринки акціонерного капіталу тощо.

Формування міжнародного фінансового ринку пов'язано з науково-технічною революцією та породженими нею велетенськими за капіталоемкістю проектами та необхідністю пошуку для їх реалізації відповідно потужних джерел фінансових ресурсів. Можна виділити **ряд факторів, що сприяють формуванню міжнародного фінансового ринку та розширенню його географії.** До їх числа можна віднести:

- зростаючий взаємозв'язок між національним та іноземним секторами економіки як наслідок посилення значення зовнішньої торгівлі;
- регулювання з боку держави грошових, капітальних потоків, валютних курсів та міграції трудових ресурсів;
- посилення ролі та значення міжнародних фондових бірж та фінансових інститутів в результаті впровадження новачій в торгівлю фінансовими інструментами та удосконалення платіжних розрахунків;
- розвиток електронних міжбанківських телекомунікацій, електронний переказ фінансових активів.

Глобалізація фінансових ринків, як результат сучасної фінансової інтеграції сприяє розвитку світової економіки, оскільки дає можливість більш оптимального розподілу фінансових ресурсів у глобальному масштабі. Водночас вона робить більш взаємозалежними економіки різних країн і обмежує можливості урядів країн у регулюванні діяльності суб'єктів національних фінансових ринків.

Тенденція до глобалізації, звичайно не означає зникнення ринків окремих країн і повного стирання різниці між ними, оскільки фінансова інтеграція ще залишається незавершеною поки більшість країн світу мають незалежну валютну систему зі своєю власною валютою.

Внаслідок того, що глобальний фінансовий ринок залишається сегментованим різними національними валютами, переміщення капіталів з одного національного ринку до іншого передбачає валютний ризик та розбіжності у процентних ставках. Поки глобальний фінансовий ринок не сягне повної інтеграції на основі єдиної валюти, він не зможе ліквідувати відмінності у валютних курсах та відсоткових ставках у різних країнах. Підтвердженням цієї тези є запровадження єдиної валюти «євро» в рамках ЄВС, коли євроринок став повністю інтегрованою системою, для якої притаманні такі інтеграційні вигоди:

- мінімізація валютного ризику за рахунок здійснення всіх фінансових операцій в одній валюті;

- забезпечення вільного переміщення (руху) грошових коштів та диверсифікації банківських операцій в межах Євросоюзу.

Все це дає можливість значно скоротити транзакційні витрати і збільшити алокаційну (за рахунок оптимального розміщення капіталу) ефективність на європейському фінансовому ринку.

3. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку

Фінансові інструменти – це специфічні неречові активи, які представляють законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому.

За допомогою фінансових інструментів здійснюється спрямування фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив визначається кон'юнктурою ринку, що характеризує зрівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

Існує дві основні категорії фінансових інструментів, які суттєво відрізняються надійністю щодо отримання доходу – **інструменти позики** (облігації, векселі, казначейські зобов'язання) та **інструменти власності** (акції).

Під **інструментами власності** розуміють безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини спів власності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо.

Характерною рисою **інструментів позики** є те, що вони відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику. Крім того, вони характеризуються визначеним терміном обігу, тобто є строковими інструментами.

До інструментів позики належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери – облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати тощо.

Залежно від механізму нарахування доходу фінансові інструменти поділяються на інструменти з **фіксованим** та **плаваючим доходом**.

До інструментів з **фіксованим доходом** належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, по яких сплачується фіксований дивіденд.

До інструментів з **плаваючим доходом** відносяться боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати по них наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого підприємством протягом звітного періоду.

Реальна дохідність фінансових інструментів завжди коригується ринком. Дохідність інструментів, що перебувають в обігу на вторинному ринку, насамперед визначається ринковими процентними ставками. При цьому дохідність фінансових активів з плаваючим доходом безпосередньо коригується ставкою доходу, що змінюється відповідно до ринкових процентних ставок.

Дохідність інструментів з фіксованим доходом коригується змінами в їх ринковій вартості. Так, при зростанні процентних ставок ринкова вартість боргових зобов'язань з фіксованим купоном зменшується, забезпечуючи інвестору вищий рівень доходу, ніж купонна ставка. При падінні процентних ставок на ринку ціни боргових зобов'язань з фіксованим купоном зростають, забезпечуючи інвесторам рівень доходу, нижчий від купонного.

4. Структура та сегменти міжнародного фінансового ринку

Єдиної загально визнаної структури міжнародного фінансового ринку ще не існує. Це пов'язано з тим, що міжнародний фінансовий ринок являє собою дуже складну структуровану систему.

Залежно від періоду закінчення операцій міжнародний фінансовий ринок поділяють на:

- **ринок касових** (поточних, «спот») **операцій** – передбачає торгівлю базовим активом, розрахунки за який здійснюються не пізніше другого робочого дня після укладення угоди;

- **ринок строкових угод** – розрахунок здійснюється пізніше, ніж на другий робочий день після дати укладення угоди, тобто угода здійснюється більше трьох робочих днів.

Міжнародний фінансовий ринок залежно від місця проведення операцій поділяють на:

- **централізований** – представлений біржами (біржовий ринок);
- **децентралізований** (позабіржовий) **світовий ринок** – торгівля повністю децентралізована і здійснюється переважно через дилінгові системи, міжнародні телекомунікаційні системи, по телефону.

Що стосується тісно пов'язаних між собою через систему міжнародних розрахунків сегментів, з яких складається міжнародний фінансовий ринок, то в економічній літературі їх класифікують по-різному. Так, існує наступний **поділ структури міжнародних ринкових фінансових ресурсів:**

- **короткостроковий (валютний) ринок** – складається з короткострокових банківських кредитів та короткострокових цінних паперів;

- **середньо- і довгострокові євrorинки (євrorинки капіталів)** – поділяються на ринок банківських кредитів та ринок міжнародних цінних паперів.

Останній складається з фінансових активів у вигляді всіх цінних паперів – акцій, облігацій та похідних від них так званих деривативів.

Основними сегментами міжнародного фінансового ринку виступають:

- **міжнародний валютний ринок**, де відбуваються операції виключно з валютою;

- **міжнародний ринок банківських кредитів**;

- **міжнародний ринок цінних паперів (фондовий ринок)**, який, у свою чергу, поділяється на:

- **міжнародний ринок боргових цінних паперів**;

- **міжнародний ринок титулів власності** (ринок акцій та депозитарних розписок);

- **міжнародний ринок похідних фінансових інструментів** (деривативів) – ринок інструментів торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до іншого фінансового чи реального активу (ціни товарів, ціни акцій, курсу валюти, процентної ставки);

- **євроринок**, який включає інструменти названих вище сегментів міжнародного фінансового ринку, виражені в євровалюті.

Останнім часом стали виділяти ще один окремий сегмент міжнародного фінансового ринку – **ринок страхових послуг**. І за певними ознаками сегментом міжнародного фінансового ринку можна назвати **міжнародний ринок дорогоцінних металів і золота**.

Євроринок – це міжнародний ринок позичкового капіталу, на яких банки здійснюють кредитні та депозитні операції в євродоларах та євровалютах, тобто в валютах, відмінних від валюти країни, виник в кінці 50-х – на початку 60-х років ХХ ст. При проведенні міжнародних кредитно-депозитних та обмінних операцій основною валютою **євродолар** – американський долар, що перебуває в обігу поза ринком США. Операції з євродоларами чи іншою євровалютою не контролюються жодним національним валютним органом і мають наддержавний характер.

Банки, що проводять операції з євровалютами, називають **євробанками**. Операції на євроринку не підлягають валютному регулюванню країни, де розміщені конкретні банки, оскільки в операціях на євроринку валюта платежу не є національною валютою країни, де проводиться ця операція. Євроринки є офшорними ринками вільно конвертованих валют.

Поняття «євродолар» з'явилося наприкінці 50-х років для визначення тимчасово вільних грошових коштів у доларах США, що розміщувались фізичними та юридичними особами різних країн у банках за межами США і використовувались останніми для проведення кредитних операцій. Базою ринку євродоларів послужили доларові депозити іноземних вкладників на рахунках у лондонських банках, які виникли в результаті хронічного дефіциту бюджету США. Внаслідок створення несприятливих умов для руху капіталів на ринку США та виникнення значної потреби в доларах на ринках Європи банки почали проводити операції з доларами за межами США. Британські банки, які активно займалися фінансуванням міжнародних операцій, першими почали використовувати долар для проведення кредитно-депозитних операцій на міжнародному ринку.

Еволюція євrorинків привела до появи різноманітних боргових інструментів та до значного розширення асортименту фінансових послуг, у тому числі послуг по розміщенню позик. Боргові інструменти, що перебувають в обігу на євrorинку, дають змогу залучити кошти на термін від 24 годин до десятків років. Міжнародні банки випускають деякі боргові зобов'язання терміном обігу до 100 років та довічні.

На перших етапах розвитку євrorинків винятковою валютою операцій був євродолар. Згодом коло використовуваних для операцій на євrorинку валют розширилось за рахунок інших базових валют: швейцарського франка, японської єни, німецької марки, фунта стерлінгів, а також валюти євро та незначною мірою інших валют.

Мінімальна сума угоди на ринку євродоларів становить 1 млн. дол. США.

На сучасному етапі виділяють три географічні регіони євrorинків: європейський, північноамериканський та далекосхідний з центрами у Лондоні, Нью-Йорку й Токіо.

Суб'єктами цього ринку є великі міжнаціональні інститути та корпорації, а також резиденти практично всіх країн світу.

Для проведення операцій на євrorинках використовуються всі конвертовані валюти та синтетична валюта «євро».

Основними сегментами євrorинку є ринки єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій та ринки похідних інструментів.

Ринок єврокредитів. Кредити, що надаються банками на євrorинку, мають коротко-, середньо- та довгостроковий характер.

Ринок єврооблігацій виник у Лондоні в результаті лібералізації британського валютного контролю. Цьому сприяло також жорстке регулювання ринку облігацій у США, різниця в процентних ставках на американському ринку та євrorинку і, як наслідок, переорієнтація емітентів облігацій на євrorинок. Дещо пізніше виник ринок коротко- і середньострокових євровекселів, основними учасниками якого стали великі міжнародні банки, здійснюючи емісію євровекселів та забезпечуючи їх обіг на вторинному ринку.

Єврооблігації надають доступ емітентам на міжнародний фінансовий ринок і являють собою боргові зобов'язання позичальника, який отримав довгострокову позику (5-15 років) у будь-якій з євровалют. Як правило, вони є цінним папером на пред'явника.

Емітентами облігацій на міжнародному ринку виступають окремі країни, органи місцевого самоврядування, фінансові інститути, корпорації, банки тощо. У випадку, коли позичальником на міжнародному ринку виступає та чи інша країна, її кредитний рейтинг встановлюється міжнародними рейтинговими агентствами на основі рейтингів економічного, політичного ризику та ризику переказу.

Вторинні ринки єврооблігацій сконцентровані в Лондоні, Люксембурзі, Франкфурті-на-Майні. Розрахунки за єврооблігаціями здійснюються через дві основні депозитарно-клірингові системи: **Euroclear** та **CEDEL**. Клірингова палата **CEDEL**, учасниками якої виступають 120 банків, була створена в 1968 р. в Брюсселі. Клірингова палата **Euroclear** налічує 94 акціонери – комерційні банки.

Ринок єврооблігацій саморегулюється професіоналами Асоціації дилерів з міжнародних облігацій.

Ринок євроакцій виник у 1980 р. та пов'язаний з небажанням інвесторів формувати портфель акцій на міжнародному ринку, з необхідністю для корпорацій шукати нові джерела формування власного капіталу. Євро акції розміщуються на ринку банківськими синдикатами, котируються в міжнародних фінансових центрах і продаються за євровалюту.

Похідні фінансові інструменти – свопи, опціони, форварди та ф'ючерси – з'явилися на євrorинку в 1970-х рр. і стали органічним доповненням до основних фінансових інструментів. Вони дають змогу учасникам ринку ефективніше управляти фінансовими ризиками.

5. Міжнародні та регіональні фінансові установи

Міжнародні та регіональні фінансові установи – це інститути, створені на основі міждержавних угод з метою регулювання міжнародних економічних відносин, в тому числі валютно-кредитних та фінансових.

Основними з міжнародних фінансових установ є: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ) та група установ, що входять до його складу, Банк міжнародних розрахунків (БМР).

Міжнародний валютний фонд (МВФ) є міжурядовою організацією (спеціалізованою установою ООН), що призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та для фінансової допомоги їм через надання коротко- та середньострокових кредитів в іноземній валюті.

МВФ створений після ратифікації домовленості, досягнутої на Конференції ООН з валютно-фінансових питань в Бреттон-Вудсі (США, 1994 р.) та, яка набула чинної дії 27 грудня 1954 р. Практичну діяльність МВФ розпочав у 1947 р. Однією із основних задач МВФ з упорядкування валютних курсів у відповідності з Бреттон-Вудською угодою було урегулювання та підтримка стійкості паритетів валют виражених в золоті чи доларах. Країни не мали права змінювати паритети своїх валют більше як на 10 % без санкції МВФ, а також допускати відхилення від паритетів більше, ніж на 1 %.

Кредитна діяльність МВФ здійснюється у двох напрямках. Це **надання валютних коштів країнам із ресурсів Фонду та надання посередницьких фінансових і технічних послуг за рахунок позикових коштів.** МВФ здійснює кредитні операції лише з офіційними органами країн – центральними банками, казначействами.

Країни-позичальники повинні використовувати кошти, надані Фондом, лише на цілі, обумовлені відповідним договором, і такі, що не суперечать цілям Фонду. Якщо країна не виконує рекомендацій Фонду або використовує кредит на цілі, не передбачені кредитною угодою, Фонд може скоротити або припинити кредитування країни.

Основні функції МВФ:

- сприяння міжнародній співпраці в грошовій політиці
- розширення світової торгівлі
- кредитування

- стабілізація грошових обмінних курсів

Офіційні цілі МВФ:

- сприяти міжнародній співпраці в валютно-фінансовій сфері;
- сприяти розширенню і збалансованому росту міжнародної торгівлі в інтересах розвитку виробничих ресурсів, досягнення високого рівня зайнятості і реальних доходів держав-членів;
- забезпечити стабільність валют, підтримувати упорядковані співвідношення валютної системи серед держав-членів і не допускати знецінення валют з метою отримання конкурентних переваг;
- надавати допомогу в створенні багатосторонньої системи розрахунків між державами-членами, а також в ліквідації валютних обмежень;
- тимчасово надавати державам-членам кошти в іноземній валюті, з метою виправлення порушення рівноваги їх платіжного балансу.

Світовий банк (СБ) включає кілька пов'язаних між собою міжнародних фінансових інститутів: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (**МБРР**), Міжнародну асоціацію розвитку (**МАР**), Міжнародну фінансову корпорацію (**МФК**) та Багатостороннє агентство по гарантії інвестицій (**БАГІ**), а також **Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок** та **Спеціальний фонд допомоги для Африки південніше Сахари**. Ці установи не тільки надають фінансову допомогу країнам-учасникам, а й стимулюють інвестиції з інших джерел.

Цілі та завдання СБ:

В даний час відповідно до Декларації тисячоліття Світовий банк зосередив свою діяльність на досягненні цілей розвитку тисячоліття. У перехідний період до третього тисячоліття під егідою ООН були сформульовані вісім цілей, на досягнення яких повинні бути спрямовані зусилля міжнародних організацій. Цілі розвитку тисячоліття повинні бути досягнуті до 2015 року і включають в себе наступні:

- ліквідація бідності і голоду;
- забезпечення загальної початкової освіти;
- заохочення рівності чоловіків і жінок та розширення прав і можливостей;
- скорочення дитячої смертності;
- поліпшення охорони материнства;
- боротьба з ВІЛ/СНІДом, малярією та іншими захворюваннями;
- забезпечення сталого розвитку навколишнього середовища;
- формування глобального партнерства в цілях розвитку.

Вирішуючи глобальні завдання розвитку людства, Світовий банк, використовуючи механізм надання кредитів МБРР, кредитує країни з середнім рівнем доходу по процентних ставках, відповідним рівню ринку для цих країн. Інша фінансова організація Світового банку МАР кредитує країни з низьким рівнем доходу за мінімальними відсотковими ставками або без відсотків.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) – перший міждержавний банк, який було організовано в Базелі (1930 р.) для сприяння співробітництву між центральними банками та забезпечення сприятливих умов для проведення міжнародних фінансових операцій. Банк діє як довірена особа та агент у

проведенні міжнародних розрахунків. Представниками БМР є 33 країни Європи, Азії та США.

БМР виконує цілий ряд функцій. Зокрема він:

- здійснює широке коло банківських операцій з метою сприяння центральним банкам в управлінні їх валютними резервами, тобто БМР є банком центральних банків;
- слугує форумом (організатором) міжнародного грошово-кредитного і валютного співробітництва, у рамках якого періодично зустрічаються керівники центральних банків;
- виступає інформаційно-дослідним центром з питань грошово-кредитних та валютно-фінансових відносин;
- виконує функції агента та довіреної особи з виконання міжнародних фінансових угод, у тому числі до 1994 р. у рамках ЄС.

Крім того, **БМР приймає від центральних банків короткострокові вклади (до трьох місяців) в іноземній валюті або золоті. Із цими коштами БМР виконує такі операції:**

- операції з валютою і цінними паперами (в основному короткострокові державні цінні папери);
- депозитно-позичкові операції (надає центральним банкам забезпечені золотом або депозитами кредити, іноді надає незабезпечені (резервні) кредити на надто короткі строки);
- приймання урядових вкладів за особливими угодами (БМР не дозволено надавати кредити урядам або відкривати їм поточні рахунки);
- інвестиційні послуги управління портфелем цінних паперів;
- операції з купівлі-продажу і зберігання золота;
- інші послуги на світових ринках як агента або кореспондента центральних банків (проміжне фінансування).

БМР створює можливості для роботи різноманітних комітетів (як постійних, так і спеціальних), що вивчають і обговорюють конкретні питання: проблеми міжнародної заборгованості; упровадження фінансових інновацій, удосконалення фінансових інструментів, структури фінансових ринків, банківського нагляду, забезпечення ефективності і стабільності систем внутрішніх і міжнародних платежів і розрахунків тощо.

До **регіональних фінансових інститутів** переважно відносять регіональні інвестиційні банки, банки розвитку, регіональні інвестиційні корпорації.

До регіональних банків належать: **Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Ісламський банк розвитку** тощо.

Регіональні банки розвитку створюються з метою сприяння переходу краї відповідного регіону до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, сприяння структурній перебудові в економіках країн-учасниць, розвитку в них підприємницької ініціативи.

Серед інвестиційних інститутів є **Європейський інвестиційний банк, Міжамериканська інвестиційна корпорація та Багатосторонній інвестиційний фонд, Азіатська фінансово-інвестиційна корпорація.**

Тема 5. Поняття та класифікація фінансового посередництва

1. Сутність фінансових посередників і їх функції.
2. Суб'єкти банківської системи на фінансовому ринку.
3. Роль і значення парабанківської системи на фінансовому ринку.
4. Роль та місце міжбанківських об'єднань на фінансовому ринку.

1. Сутність фінансових посередників і їх функції

Фінансові посередники - це інвестиційні компанії, банки, страхові компанії, кредитні спілки, трастові компанії, пенсійні фонди тощо.

Основна функція фінансових посередників - це допомога в передачі коштів від потенційних заощаджувачів до потенційних інвесторів, і навпаки.

Фінансові посередники утворюють свої власні фонди, беручи кошти в борг у заощаджувачів, за що останнім виплачується відсотковий дохід. Акумулюючи кошти в такий спосіб, вони надають їх під вищі відсотки інвесторам. Різниця між отриманим і виплаченим відсотковим доходом іде на покриття витрат фінансового посередника та його прибуток.

До *причин користування послугами* фінансових посередників, а не інших суб'єктів ринкових відносин, можна віднести:

1) знижується ризик неповернення позики або ризик неефективних капіталовкладень;

2) знижуються сумарні витрати позичальника на отримання позики за рахунок зменшення моральних і фізичних витрат часу на відшкодування декількох заощаджувачів для отримання відповідної сумарної позики;

3) через фінансових посередників є можливість одержання гарантованого доходу;

4) фінансові посередники зменшують вартість здійснення фінансових операцій і це досягається шляхом їх спеціалізації.

Роль фінансових посередників визначена через те, що вони:

- зменшують операційні витрати;
- знижують ризик;
- зменшують асиметричність інформації.

Оскільки існують різні фінансові ринки і різні види посередницьких послуг, то існують і різні типи фінансових посередників. Можна виділити *три основні групи фінансових посередників*:

- депозитарні установи;
- ощадні установи контрактного типу;
- інвестиційні посередники.

Депозитарна установа - це фінансовий інститут, що має право приймати внески та депозити. До них відносяться:

1) депозитарій, тобто установа, що здійснює зберігання, облік та розрахунки за цінними паперами. Основні функції депозитарних установ - це залучення коштів населення та установ у вигляді депозитів та надання позик

населенню та підприємствам;

2) комерційний банк;

3) ощадні установи, які діють без контракту і до яких відносяться позикоощадні асоціації, взаємоощадні банки і кредитні спілки.

Позикоощадна асоціація - це фінансовий інститут, джерелами надходження якого є ощадні, термінові та чекові депозити. В цих установах закумульовані грошові кошти, які переважно використовуються на надання позик під заставу нерухомості.

Взаємоощадні банки дуже подібні до попередніх в системі функціонування, але відрізняються організаційною структурою, тому що вони завжди організовані на кооперативних засадах і вкладники банку є його співвласниками.

Кредитні спілки - це невеликі фінансові установи, які створені на кооперативних засадах в певній соціальній групі для надання позик (як правило, споживчих).

Ощадні установи контрактного типу залучають довготермінові заощадження на контрактній основі. Свої фонди ці установи формують у вигляді періодичних внесків згідно з контрактами. Ці установи - це страхові компанії та пенсійні фонди.

Страхові компанії - це фінансові посередники, що здійснюють виплати своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених в страховому полісі. Власники полісів сплачують страховій компанії премії в обмін на зобов'язання сплатити обумовлені суми в майбутньому при настанні певних подій. Страхові внески використовують для придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів.

Пенсійні фонди забезпечують працівників доходом після виходу на пенсію у формі періодичних виплат. Засновниками пенсійного фонду виступають корпорації, приватні фірми, установи, спілки і фізичні особи. Кошти залучаються до фонду через надходження періодичних внесків як роботодавців, так і працівників. До 90 % активів пенсійних фондів становлять акції та цінні папери з фіксованим доходом, що обумовлюється специфікою діяльності фондів, а саме - необхідністю здійснювати періодичні виплати пенсіонерам протягом тривалого періоду.

До інвестиційних посередників відносять інвестиційні банки, інвестиційні компанії, іпотечні і житлові банки, фінансові компанії взаємні фонди, взаємні фонди грошового ринку.

Інвестиційний банк мобілізує довготерміновий позичковий капітал і передає його позичальникам через випуск та розміщення облігацій або інших боргових зобов'язань.

Інвестиційна компанія - це компанія, яка спеціалізується на інвестиціях в цінні папери інших компаній. Інвестиційна компанія акумулює кошти приватних інвесторів шляхом емісії акцій. Вона відрізняється від інвестиційного банку тим, що виражає інтереси індивідуального інвестора.

Іпотечний банк - це банк, що спеціалізується на іпотечних операціях, тобто видає депозитарні і довготермінові кредити під іпотеку, акумулює ресурси за рахунок емісії та розміщення іпотечних облігацій і виконує операції, які пов'язані з оформленням іпотечних позик.

Житловий банк - це банк, який спеціалізується на кредитуванні та фінансуванні житлового будівництва.

Фінансові компанії отримують свої фонди шляхом продажу комерційних паперів та випуску акцій і облігацій. Одержані позики надаються споживачам у вигляді кредитів на придбання дорогих товарів. Вони утворюються при великих виробництвах для стимулювання продажу своїх товарів шляхом надання кредитів покупцям.

Взаємний фонд продає акції багатьом дрібним інвесторам і залучені кошти формує у диверсифікованому портфелі цінних паперів. Існування взаємного фонду дає можливість вкладникам фонду об'єднати кошти та отримати виграш за рахунок зниження питомих витрат на придбання акцій та облігацій великими пакетами.

На фінансовому ринку функціонують *взаємні фонди грошового ринку*, які є різновидами взаємних фондів, мають їхні ознаки, але їхній спектр операцій дещо розширений. Наприклад, акціонери фонду мають право виписувати чеки з певним обмеженням на їх суми. Залучені кошти інвесторів потім вкладаються в середньотермінові цінні папери. Отримані відсотки виплачуються акціонерам фонду.

2. Суб'єкти банківської системи на фінансовому ринку

Банківська система - це сукупність фінансово-кредитних установ у визначений історичний період часу.

Банківська система може бути однорівневою та дворівневою. При *однорівневій* банківській системі розподіл функцій та завдань банківських установ проводиться в системі одного великого монопольного банку. Однорівнева банківська система функціонує при командно-адміністративній системі та тоталітарному режимі функціонування країни.

Дворівнева банківська система характеризується широкою спеціалізацією та універсалізацією банківських операцій. До першого рівня відносять Центральний банк, який виступає монополістом щодо емісії грошових знаків, є банком банків, банкіром уряду та проводить регулювання грошової маси в обігу та банківський нагляд. Другий рівень - це мережа комерційних банків, основними функціями яких є здійснення операцій з розрахунково-касового, кредитного, депозитного, валютного та іншого банківського обслуговування юридичних та фізичних осіб.

Основними функціями банківської системи є:

- трансформаційна, що зумовлена посередницькою місією банків, тобто банки трансформують вільні кошти суб'єктів господарювання на різні терміни та різні розміри;
- функція створення грошей і регулювання грошової маси (регулююча);
- функція забезпечення сталості банків та грошового ринку (стабілізаційна).

До *основних функцій* банківських установ, які беруть участь на фінансовому ринку, відносять:

- залучення вкладів;
- видачу позик;
- консультаційні послуги;

- гарантійні та інформаційні послуги;
- касово-розрахункове обслуговування тощо.

У західних країнах комерційні банки - це одна з найстаріших та найпоширеніших груп кредитних установ, що виконують більшість фінансових операцій та послуг, відомих у підприємницькій практиці. Через спеціальну роль, яку виконують комерційні банки в економіці, вони важко регулюються. Основними функціями, які виконують комерційні банки, є функція збереження і функція укладання угод.

Банки як інформаційні процесори. У процесі забезпечення збереження і функцій укладання угод банки збирають, обробляють, модернізують і контролюють інформацію про своїх клієнтів, особливо позичальників. Комерційні банки мають значну репутацію як інформаційні процесори. Фактично, можна пояснити існування комерційних банків їх здатністю здобувати визначену позичальником інформацію ефективно. Якість цих інформаційних потоків, у термінах своєчасності та точності є критичним чинником, що визначає ефективність і якість діяльності банку.

Обробка інформації передусім є важливою частиною банківської діяльності. Важлива проблема обробки інформації: чи повинні банки використовувати зовнішні джерела для досягнення інтеграції та управління центрами обробки даних. Ця проблема виникла через велику кількість злиття серед банків.

Банки як фірми, що надають фінансові послуги. Комерційні банки є поставачальниками трьох основних послуг: послуги укладання угод; портфельні послуги; послуги обробки інформації та даних. До появи нової сфери, що надає фінансові послуги, комерційні банки не боролися за ці основні послуги, які вони роблять зараз. У результаті, банки намагаються розширити коло своїх послуг. Крім того, вони поділяють їх на три області: банківська діяльність інвестицій (наприклад, підписання цінних паперів), страхування і нерухомість. Розвиток інвестиційних банків у межах комерційних банківських організацій - відносно нове явище.

Банки виступають одночасно у ролі покупця і продавця існуючих у суспільстві тимчасово вільних грошових коштів. Купівля і залучення тимчасово вільних грошових коштів - це пасивні операції банків, а продаж та інвестування - це активні. Оскільки в ринковій економіці існують декілька джерел позичкових коштів - комерційний кредит, позички на основі емісії облігацій та інших цінних паперів, банки, крім прямого, здійснюють і опосередковане кредитування. Вони не тільки кредитують позичальників, а й надають посередницькі послуги для одержання позичок у третіх осіб. До таких послуг належать, зокрема, надання гарантій й консорціальні операції (кредитні операції, що здійснюються для одного клієнта двома або кількома банками).

Висока кваліфікація банківських працівників, спорідненість процедур обслуговування, спеціальна оснащеність банківських приміщень та багато інших умов сприяють розвитку додаткових сфер банківських послуг. Додаткові послуги мають за мету забезпечити максимальне задоволення індивідуальних потреб клієнтів і в такий спосіб стимулювання вкладень у комерційний банк. Такими послугами є:

- консультування в галузі бухгалтерського обліку та фінансового контролю;
- аналіз кредитоспроможності;
- посередництво в операціях з цінними паперами;
- трастові операції (управління майном за дорученням клієнта). Серед нових у сфері традиційних банківських послуг необхідно назвати: факторинг, чековий споживчий кредит, кредитні картки, лізинг.

3. Роль і значення парабанківської системи на фінансовому ринку

До складу парабанківської системи відносять:

- спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, які орієнтуються на обслуговування певних типів клієнтури;
- поштово-ощадні установи - це особливий вид спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, які акумулюють дрібні заощадження широких верств населення через поштові відділення і використовують ці кошти для кредитування інших фінансових інститутів та держави.

Небанківські фінансово-кредитні інститути відрізняються від банків тим, що здійснюють діяльність на фінансовому ринку, не випускаючи власних боргових зобов'язань, а лише випускаючи власні акції.

До парабанків належать інвестиційні компанії і фонди, лізингові компанії, брокерські та дилерські фірми, пенсійні фонди, ломбарди, фінансові компанії, кредитні спілки та трастові компанії.

Лізингові компанії - фінансово-кредитні формування, що досить поширені в західних країнах. Вони займаються купівлею устаткування, машин, транспортних засобів, споруд виробничого призначення, які дорого коштують, та наданням їх в оренду з правом подальшого викупу. У нашій країні лізингові операції здійснюють комерційні банки.

Для придбання машин і устаткування лізингові компанії використовують власні та позичкові кошти. Держава, як правило, створює їм пільгові умови і одержання банківських позичок, оскільки лізингові операції приносять істотну вигоду підприємницькій діяльності. Лізинг забезпечує підприємствам можливість одержати необхідне устаткування без значних разових витрат грошових коштів, що є неминучими при звичайній купівлі. Оренда машин, устаткування, ЕОМ дають змогу уникнути витрат, пов'язаних з моральним старінням засобів виробництва.

Каса взаємної допомоги - це громадська кредитна установа, яка об'єднує на добровільних засадах громадян для надання взаємної матеріальної допомоги. Вони створюються при профспілкових організаціях для робітників і службовців - членів профспілки, в колгоспах - для колгоспників, у відділах соціального забезпечення місцевих рад - для пенсіонерів. Управління касою взаємної допомоги здійснюється загальними зборами її членів і обраним на ньому управлінням. Члени каси сплачують вступні і щомісячні членські внески у встановлених розмірах. Кошти каси взаємної допомоги формуються за рахунок вступних і членських внесків, пені, за несвоєчасне повернення довготермінових позик, дотацій профспілкових органів та інших грошових надходжень. За рахунок цих коштів надаються довготермінові (до шести, в окремих випадках - до 10

місяців) та короткотривалі (до чергового одержання заробітної плати) позички. За рішенням правління каси її членам може бути надано відтермінування повернення довготермінових позичок до трьох місяців. Граничні розміри позичок встановлюються правлінням каси, причому довготермінових позичок - залежно від суми внесків, нагромаджених членом каси. Позички надаються без стягнення відсотків. При їх несвоєчасному поверненні стягується пеня в розмірі 1 % від суми залишку боргу за кожний провідтермінований місяць. Коли один з членів каси вибуває, повертаються йому членські внески, за винятком його заборгованості за позичками.

Кредитні спілки створюються на кооперативній основі з метою залучення особистих заощаджень громадян для взаємного кредитування. Кредитні спілки спеціалізуються переважно на обслуговуванні малозабезпечених верств населення. Пасивні операції їх формуються за рахунок пайових внесків у формі купівлі особистих акцій, за якими виплачуються відсотки, а також кредитів банків. Активні операції - 90 % усіх активів становлять короткотривалі позики, а інша частина формується за рахунок вкладів у цінні папери як приватні, так і державні.

Безумовно, така форма кредитування не нова на сучасному банківському ринку. Але в політиці, яку проводять банки, існують певні недоліки: нерозвинені механізми кредитування приватних осіб, малого бізнесу тощо. До сьогоднішнього часу ця сфера поповнюється із приватних позичок і заповнюється далеко не на 100 відсотків.

Отже, *кредитна спілка* - це юридична форма кооперування фізичних осіб з метою більш ефективного використання вільних грошових засобів учасників на основі взаємного кредитування, тобто шляхом видачі споживацьких та комерційних кредитів.

Виділяються такі етапи діяльності кредитних союзів;

- 1) залучення капіталів учасників;
- 2) аналіз і вибір об'єктів інвестування;
- 3) надання кредиту;
- 4) повернення кредиту.

Інвестиційні компанії - різновид фінансово-кредитних інститутів, поширених у західних країнах, їх капітал утворюється на акціонерній (пайовій) основі шляхом акумуляції грошових коштів приватних інвесторів за допомогою емісії власних цінних паперів (зобов'язань). Сформований капітал вкладається в акції та облігації підприємств у своїй країні та за кордоном. Таким чином, інвестиційні компанії виступають посередником та індивідуальним інвестором. Вони купують, зберігають і продають цінні папери з метою одержання прибутку на вкладений капітал.

Залежно від методу формування пасивів інвестиційні компанії поділяються на дві основні групи - закритого та відкритого типу. Перші мають фіксований акціонерний капітал, їх акції котируються на ринку і не підлягають погашенню до моменту ліквідації компанії. Другим властивий капітал, що постійно змінюється, тобто їх акції (паї) вільно продаються та купуються учасниками компаній за цінами, які відповідають поточній ринковій вартості активів інвестиційної

компанії. У продажну ціну такої акції (паю) включається додаткова надбавка, як правило, у розмірі 6-9 %,

Інвестиційні компанії можуть користуватися в обмежених розмірах позичковими коштами. Компанії відкритого типу мають право залучати тільки банківський кредит, а закритого типу - випускати також облігаційні позики.

Інвестиційний фонд - це юридична особа, заснована у вигляді акціонерного товариства, виключною діяльністю якого є спільне інвестування. Інвестиційний фонд здійснює випуск акцій та вкладає мобілізовані в такий спосіб засоби дрібних інвесторів в інші цінні папери, що приносять дохід у вигляді відсотка, і підвищення курсової вартості. Відкриті інвестиційні фонди (взаємні) мають право на придбання цінних паперів інших емітентів як будь яка інша юридична або фізична особа. Закритим інвестиційним фондам дано право працювати з приватизаційними цінними паперами.

Інвестиційні фонди класифікуються залежно від форми їх організації: корпорація і довірче товариство (траст). У першому випадку засновники фонду є його учасниками, вони утворюють апарат управління та об'єднують свої засоби в початковому статутному фонді. Корпорація також може бути організована із зовнішнім апаратом управління, який працює за наймом (контрактом). Тоді може бути утворено довірче товариство (траст). Ця форма інвестиційного фонду виникла на початку минулого століття і заснована на повному юридичному розпорядженні прав володіння і використання (управління) майном. Наприклад, вдова або неповнолітні нащадки майна, залишаючись власниками, потрапляли під опіку (управління) старшого сина. Організуються трасти в такий спосіб: засновники фонду залучають на контрактній основі ще одного або декількох учасників фонду, які збирають засоби і утворюють траст. Тобто при інвестиційному фонді (компанії) може бути утворено декілька трастів, які у будь-який момент можуть вийти із фонду, розірвавши угоду і сплативши 2-3 % штрафу від суми активів,

Пенсійні фонди у західних країнах створюються приватними та державними корпораціями, фірмами та підприємствами для виплати пенсій і допомоги робітникам та службовцям. Кошти цих фондів утворюються за рахунок внесків робітників, службовців, підприємств, а також прибутків від інвестицій самих пенсійних фондів.

Страхові компанії відіграють надзвичайно велику роль на фінансовому ринку, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різного роду ризиків. Угоди страхування, що з ними укладаються, є основою для фінансового забезпечення інвестиційних проектів. Пасивні та активні операції страхових компаній носять специфічний характер, та істотно відрізняються від аналогічних операцій банків та інших кредитно-фінансових установ. Так, активні операції складаються із інвестицій у державні облігації центральних і місцевих органів влади, в облігації та акції приватних корпорацій, іпотеку та нерухомість, а також у борг під поліси. Позики під поліси - це по суті кредитування осіб, що застрахувалися у цій компанії. Особливістю активних операцій компаній зі страхування життя полягає в тому, що це переважно довготермінові вклади на 5, 10 і більше років. Страхові компанії володіють достатніми довготерміновими страховими резервами і є

основними постачальниками довготермінового капіталу на національних ринках фінансових послуг провідних західних країн.

Ломбарди - це кредитні установи, які надають грошові позики під заставу рухомого майна.. Ломбарди - це державні госпрозрахункові підприємства. Вони перебувають у розпорядженні місцевих рад у системі установ побутового обслуговування. Ломбарди видають позички на термін до трьох місяців у розмірі 75 % від вартості оцінки заставлених речей і до 90 % вартості виробів із дорогоцінних каменів, металів, годинників у золотій оправі тощо.

Фінансові компанії - кредитно-фінансові установи, які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів (споживчого, інвестиційного тощо), проведенні фінансових операцій. Ресурси фінансових компаній формуються за рахунок строкових депозитів (як правило, 3-6-місячних). Вони акумулюють грошові кошти промислових та торговельних фірм, деяких фінансових установ і менше - населення. Фінансові компанії сплачують своїм вкладникам вищі відсотки, ніж комерційні банки.

Фінансові компанії з кредитування продажу в кредит споживчих товарів тривалого користування надають позички не безпосередньо споживачам, а купують їх зобов'язання у роздрібних торговців та дилерів зі знижкою (як правило, 7-10 %). Розвиток фінансових компаній можливий при широкій насиченості споживчого ринку товарами та послугами, а також активній конкуренції між ними. Фінансові компанії є важливим інструментом прощтовування товарів тривалого користування на ринки для великих промислових корпорацій, особливо в умовах низького попиту та погіршення економічної кон'юнктури.

Розвиток благодійних фондів, пов'язаний з багатьма обставинами:

- благодійність стала частиною підприємництва;
- створення благодійних фондів має прагматичну причину - бажання власників великих особистих капіталів уникнути великих податків при передачі нащадку чи даруванні.

Позичково-ощадні асоціації - це кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва. На Заході вони виникли близько 150 років тому, але істинного розвитку вони набули після Другої світової війни. Основою їх діяльності є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості (90 % активів), а також вклади в державні цінні папери.

У цілому позичково-ощадні асоціації домінують на ринку іпотечного кредиту для житлового будівництва. Як правило, до його послуг у західних країнах звертаються середні верстви населення.

4. Роль та місце міжбанківських об'єднань на фінансовому ринку

Міжбанківські об'єднання утворюються банками, а також іншими установами за участю банків для координації та узгодження дій, підвищення ефективності своєї політики, для захисту своїх професійних інтересів, а також для вдосконалення взаємовідносин між клієнтами банків і самими банківськими установами.

Основними шляхами створення міжбанківських об'єднань стали:

- злиття самостійних банків;
- поглинання одним банком своїх конкурентів.

Виходячи з різних критеріїв класифікації, *міжбанківські об'єднання* поділяються на такі типи:

1. Залежно від складу учасників:
 - чисто банківські об'єднання;
 - об'єднання змішаного типу, учасниками яких можуть виступати підприємства і організації.
2. Виходячи з цілей об'єднання:
 - комерційного типу, діяльність яких зорієнтована на отримання максимального прибутку;
 - некомерційного типу, основною метою їх діяльності є надання різних видів послуг своїм учасникам.
3. Залежно від термінів діяльності:
 - ті, які створені на певний термін;
 - безстрокові об'єднання, які діють постійно.
4. Залежно від ступеня залежності і підпорядкування окремих структур:
 - асоціативні добровільні об'єднання, членами яких виступають рівноправні згідно із статусом самостійні банки, які за своїм бажанням делегують виконання окремих функцій створеному ними об'єднанню та його апарату;
 - корпоративні, які засновані на відносинах власності і системи участі в капіталі об'єднання, вони мають жорстку ієрархічну структуру.

Головними *представниками* міжбанківських об'єднань є:

- 1) асоціативного комерційного типу (консорціуми і картелі);
- 2) корпоративного типу (концерни і трести).

Банківський консорціум - це тимчасове об'єднання на договірній основі кількох банків для спільного проведення кредитних, гарантійних або інших банківських операцій. Як правило, діяльність банківського консорціуму організовується під керівництвом найбільшого банку.

Банківський картель — це об'єднання великих банків, в основу якого покладена угода про розподіл сфер діяльності.

Банківський концерн - це монопольне об'єднання акціонерних банків, де великий банк володіє контрольним пакетом акцій юридично самостійних банків.

Банківський трест - це форма монополії, при якій власність банків об'єднується і діяльність банків підпорядковується одній владі. Банківський трест виникає в результаті поглинання одним банком-гігантом своїх конкурентів або злиття кількох банків.

Тема 6. Процентні ставки та їх структура

1. Відсоток за кредит.
2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів.
3. Вартість капіталу.
4. Практичне застосування концепції вартості грошей у часі.

1. Відсоток за кредит

Важливим етапом вивчення теми кредиту та його ролі в ринковій економіці є оволодіння теорією процента та напрацювання практичних вмінь і навичок його практичного використання. Студенти мають вірно оцінювати величину процентної ставки як плати за користування кредитом, вивчити джерела формування величини процента, навчитися розрізняти і використовувати різні види процентних ставок, вміти прогнозувати механізм дії тих факторів, які впливають на зміну ринкових ставок процента, розраховувати норму процента в залежності від рівня ризику.

Процент за кредит або позичковий процент (від лат. «pro centum» - на сотню) означає плату позичальника у боргових (кредитних) відносинах за надані в позику гроші чи матеріальні цінності. Процент належить до числа категорій товарного виробництва, яке і визначає суть кредитних відносин. Величина норми процента відображає економічні відносини між власником позичкового капіталу і підприємцем, який прибутково використовує у своєму обороті чужу власність, і становить собою ціну капіталу, що взятий у кредит.

Норма процента (N) розраховується за формулою:

$$N = \frac{\text{Річний дохід на використаний позичковий капітал}}{\text{Середня сума капіталу, що надається в позику}}$$

В ринковій економіці суть показника рівня процента тлумачиться, як кількісна характеристика плати за кредит, яка показує міру реалізації власності у формі отриманого доходу від її реалізації. Норма процента - динамічна величина, що залежить насамперед від середньої в даній країні норми прибутку як міри прибутковості капітальних вкладень у виробництво. Величина позичкового процента, за Кейнсом, залежить від двох факторів: 1) прямо пропорційна перевагам ліквідності; 2) обернено пропорційна кількості грошей, що перебувають в обігу.

Реальна динаміка норми позичкового процента визначається дією ринкового механізму і, насамперед, законами попиту і пропозиції кредитних ресурсів та державним грошово-кредитним регулюванням економіки.

Як правило, середня норма процента не перевищує норми прибутку. Зокрема, середня норма прибутку становить максимальну межу норми прибутку. Мінімальної межі норми процента не визначають. Водночас її розмір має покривати витрати кредитора, пов'язані з даною кредитною операцією, і приносити йому хоча б мінімальний дохід. Якби мінімальна межа норми процента становила «0», то кредитні операції втратили б свій економічний сенс.

Загалом, розмір процентної стави за кредит на макроекономічному рівні залежить:

Фактори	Наслідки впливу чинників
Попит і пропозиція кредитних ресурсів на	Підвищення попиту викликає підвищення процентної ставки. Але міжбанківська конкуренція нівелює процентну ставку в країні
Рівень інфляції	Підвищення темпів інфляційного процесу викликає збільшення плати за кредит, оскільки зростають ризики втрат кредитора
Рівень облікової ставки на	Основу розміру процентної ставки кожного банку складає величина облікової ставки національного банку
Розмір кредиту	За великими кредитами розмір процентної ставки має бути меншим, бо питома вага витрат банку за такими кредитами відносно менша, ніж за малими
Термін користування кр	Чим довший термін, тим вища процентна ставка за кредит, оскільки зростає фактор ризику і вищою є вартість довгострокових ресурсів кредитора
Рівень ризику	Позички з вищим ризиком надаються під вищі проценти, щоб компенсувати кредиторів премію за ризик

Вказані чинники важливо враховувати на макро- і мікро-економічному рівні. Розмір процентної ставки на макроекономічному рівні залежить від попиту і пропозиції, які склалися на кредитному ринку, стабільності монетарного ринку в країні, рівня облікової ставки національного банку. Як правило, комерційні банки за основу позичкового процента беруть облікову ставку національного банку з додачею маржі. Маржа (від франц. *marge* - край) - різниця між процентною ставкою за наданий банком кредит і ставкою, яку сплачує банк за куплені ресурси. Її розмір, як правило, не регламентується, але в певних ситуаціях НБУ може це робити, особливо коли кредити комерційними банками надаються за рахунок куплених ресурсів у національному банку.

На розмір процентної ставки на мікроекономічному рівні впливають: мета використання кредитних ресурсів, розмір кредиту, термін його використання та ступінь ризику. Як правило, кредитна ставка за надання кредиту на поточне фінансування виробничих потреб - найнижча і визначається короткостроковим її використанням, а найдорожчою стає процентна ставка, що надається торгово-посередницьким фірмам, операції яких носять спекулятивний характер з підвищеним ризиком. Розмір ставки користування дрібними кредитами вища, ніж за користування великими кредитами, бо останні потребують відносно менших витрат банків і надаються надійним позичальникам. Залежність величини позичкового процента від терміну використання позичкових ресурсів позичальником залежить не тільки від величини ризику неповернення, а й від вірогідності знецінення позичених коштів унаслідок інфляції.

Розрізняють переважно два види норми процента за кредит:

- 1) ринкову, котра складається під дією кон'юнктури монетарного ринку;
- 2) середню норму процента, що складається на монетарному ринку за певний період.

Застосовуються процентні ставки фіксовані (постійні), які протягом певного періоду не змінюються, і плаваючі (змінні). Плаваючі процентні ставки набувають все більшого використання, особливо за середньострокові і довгострокові

кредити. За цими кредитами розмір ставки на весь строк не фіксується, а переглядається через узгодження строків з урахуванням зміни

кон'юнктури грошового ринку, інфляції тощо. Час, впродовж якого процентна ставка залишається незмінною, називають процентним періодом.

Проблема захисту позичкового капіталу особливо актуальна в періоди економічної нестабільності й інфляції, коли реальна кредитна сума, що надавалася в кредит, може виявитися значно меншою від тієї, що була на момент кредитування. Ось чому потрібно відслідковувати номінальну і реальну процентні ставки. **Номінальна процентна ставка** - це ціна грошової позики, що визначається як відношення річного доходу, отриманого на позичковий капітал, до суми позики без урахування зміни рівня цін під тиском інфляційного процесу. **Реальна ставка процента** визначається шляхом порівняння між собою товарних еквівалентів з урахуванням інфляційного впливу. Розраховується вона за формулою:

$$R = [(N - P) : (100 + P)] \times 100,$$

де R - реальна процентна ставка; N- номінальна процентна ставка; P - річне зростання цін.

Якщо процентна ставка за кредит нараховується частіше, ніж за рік, то річна процентна ставка обчислюється за формулою:

$$R_m = \frac{\left(1 + \frac{N}{m}\right)^m - (100 + P)}{100 + P} \cdot 100,$$

де m - кількість разів нарахування процентів протягом року.

Отже, розмір номінальної процентної ставки відображає фактичну величину процентної ставки, що визначається на базі номінальної ставки за мінусом індексу інфляції.

Здатність кредитних інструментів виконувати функції засобів обігу і платежу так поширилась, що нині дозволяє називати їх кредитними грошима. Студенти мають засвоїти специфіку механізму функціонування видів кредитних знарядь векселів, банкнот і чеків та оволодіти особливостями їх розвитку в Україні.

Важливо оволодіти позичковим процентом як знаряддям плати за кредит, його джерелами, навчитися розрізняти види процентних ставок і зрозуміти механізми дії тих факторів, які впливають на зміну ринкових ставок процента, навчитися розраховувати норму процента, ознайомитися з методикою нарахування процентів за кредитами:

$$H = \frac{D}{K} \cdot 100\%,$$

де H - норма позичкового процента; D - дохід, отриманий на позичений капітал; K- сума наданого кредиту.

Депозитна ставка на основі простих процентів розраховується так:

$$K = C \cdot T \cdot \frac{P}{360} \cdot 100,$$

де K - розмір плати за користування коштами; C - сума депозиту чи кредиту; T- термін користування грошима (у днях); P- процентна ставка.

Дана формула ефективно використовується для обрахунків короткострокового депозиту. Для нарахування заощаджуваль-них вкладів довготермінового зберігання вживається формула:

$$FV = P \cdot (1 + R)^n,$$

де FV- розмір плати за користування коштами; P - сума наданих коштів; R - процентна ставка; n - кількість періодів.

Простий процент нараховується за початковим вкладом у кінці одного банківського терміну. Його обчислення виконується на основі такої формули:

$$\vartheta_1 = P_0 \cdot n \cdot R,$$

де P₀ - початкова сума вкладу; n - кількість нарахувань у роках; R - ставка процента.

Складні проценти нараховуються з урахуванням нарощення суми у попередньому періоді.:

$$\vartheta_1 = P_0 \cdot (1 + R)^n.$$

За формулою складних процентів депозиторові банк нараховує наступну суму:

$$\vartheta_1 = 10\,000 \cdot (1 + 0,2)^2 = 14\,400 \text{ грн.}$$

Слід звернути увагу на номінальну ставку процента, яка не враховує інфляційного впливу, і реальну ставку процента, що визначається шляхом порівняння товарних еквівалентів у різних інфляційних періодах. Ставка процента реальна (Я) розраховується за формулою:

$$R = (N - P) : (100 + P)100,$$

де N- номінальна річна процентна ставка, %; P - річне зростання цін, %.

Якщо проценти нараховуються частіше, ніж раз на рік, то ставка процента реальна (/?,,,) обчислюється за формулою:

$$R_m = \frac{\left(\left(1 + \frac{w}{m} \right)^m - (100 + P) \right) \cdot 100}{100 + P},$$

де m - кількість разів нарахування процентів протягом року.

2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів

Для прийняття осмислених Інвестиційних рішень часто виникає необхідність проведення порівняльного аналізу ефективності різних напрямів вкладання коштів у ті чи інші фінансові інструменти. Такий аналіз пов'язаний із процесом нарощування вартості грошових ресурсів і процесом дисконтування їх вартості.

Вартість певної суми грошей - це функція від часу виникнення грошових доходів чи витрат. Принцип вартості грошей у часі базується на тому, що сьогодні грошова одиниця коштує більше, ніж у майбутньому. Цей принцип діє незалежно від зміни загального рівня цін.

Нарощування - метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді, що використовується для оцінки майбутньої вартості використовується для оцінки майбутньої вартості інвестицій.

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

Таким чином, розрізняють:

- *майбутню вартість* — надходження, що перебувають за межами сьогоднішнього дня;

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

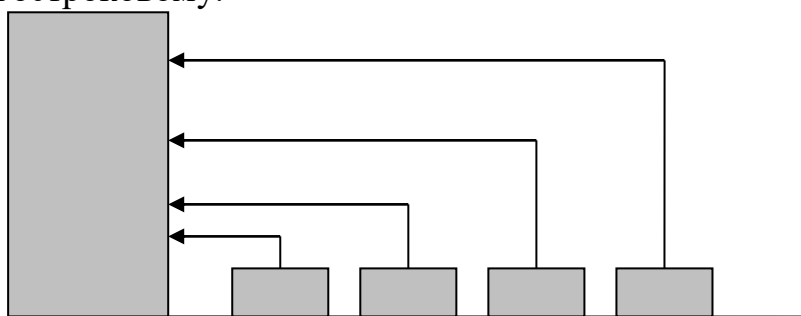
Одиничний грошовий потік, — сума, що виплачується одноразово.

Ануїтет — рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять:

- *звичайний ануїтет* — рівномірні грошові потоки, що проводяться в кінці періоду:

- *серія рівномірних платежів* - платежі, що вносяться чи одержуються через рівні проміжки часу на початку певного періоду.

Під час проведення фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з інвестуванням коштів, процеси нарощування і дисконтування вартості можуть здійснюватись як за простими, так і за складними процентами. Прості проценти застосовуються, як правило, при короткостроковому інвестуванні, складні — при довгостроковому.



Поточна вартість у період Рівномірні грошові потоки в кінці кожного періоду

Рис. 1. Поточна вартість та грошові потоки

Основне положення при вимірюванні вартості коштів у часі полягає в тому, що поточний час або поточний період є період часу нуль – t_0 . Оплата або надходження, зроблені в період один від поточного часу, прийнятого за нуль, t_1 розглядаються як зроблені в період часу один (t_1), у період часу два (t_2). Це положення можна подати у вигляді такої часової лінії:

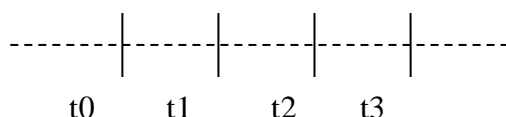


Рис. 2. Періоди надходження або утворення доходів

Ця умова значно спрощує визначення періоду часу. Визначення вартості грошей у часі необхідне, щоб підсумовувати грошові потоки, які надходять у різні періоди часу.

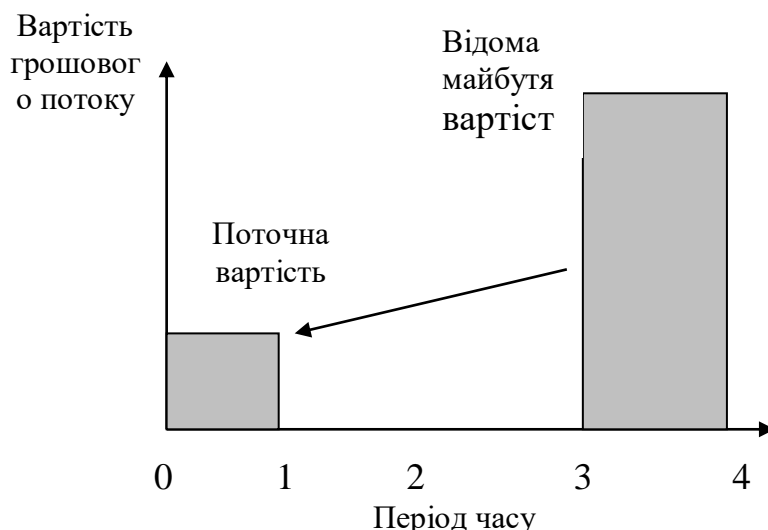


Рис. 3. Схема визначення поточної вартості фінансових інструментів

Простим процентом називається сума, яка нараховується за початковою (реальною) вартістю вкладу в кінці одного періоду платежу, що визначається умовами інвестування коштів (місяць, квартал і т. п.). Розрахунок суми простого процента в процесі нарощування вкладу такий:

$$J = P * n * Z$$

де J — сума процента за обумовлений період Інвестування в цілому; P - початкова сума вкладу (інвестицій); n - тривалість інвестування (кількість періодів); Z — процентна ставка у відносних величинах.

У цьому разі майбутня вартість вкладу (V) разом із нарахованою сумою процента визначається за формулою:

$$S = P + J = P(1 + nZ)$$

Множник $(1 + nZ)$ називається коефіцієнтом нарощування простих процентів. Його значення завжди має бути більше за одиницю.

При розрахунку суми простого процента в процесі дисконтування вартості коштів (тобто суми дисконту) використовується така формула:

$$D = S - S \frac{1}{1 + nZ} \quad (1)$$

де D — сума дисконту (за простими процентами) за обумовлений період інвестування в цілому; S — кінцева сума вкладу, що залежить від умов інвестування; n - тривалість інвестування (кількість періодів); Z — використовувана дисконтна ставка у відносних величинах.

У цьому разі реальна вартість грошових ресурсів (P) з урахуванням розрахованої суми дисконту визначається так:

$$P = S - D \frac{1}{1 + nZ} \quad (2)$$

Множник $1/(1 + nZ)$ називається дисконтним множителем (коефіцієнтом) простих відсотків, значення якого завжди має бути меншим за одиницю.

Складним відсотком називається сума прибутку, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого відсотка (простого) не

виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і в наступному періоді платежу сама дає прибуток. При розрахунку суми внеску в процесі його нарощування за складними відсотками (Sc) використовується формула:

$$Sc = P \times (1 + Z)^n \quad (3)$$

Відповідно сума відсотка (Jc) у цьому разі становить:

$$Jc = Sc - P \quad (4)$$

При розрахунку реальної вартості коштів у процесі дисконтування за складними відсотками (Pc) використовується така формула:

$$Pc = \frac{1}{(1 + Z)^n} \quad (5)$$

Відповідно сума дисконту (Oc) у цьому разі дорівнює:

$$Oc = S - Pc \quad (6)$$

Множники $(1 + Z)^n$ і $1/(1 + Z)^n$ називаються відповідно множителем нарощування і множителем дисконтування складних відсотків.

Якщо інвестиції дають прибуток, який надходить у вигляді серії декількох однакових за розміром виплат протягом рівних проміжків часу, така серія виплат називається анuitетом. Кожна виплата в межах анuitету може бути знову інвестована з тим, щоб на неї нараховувалися складні відсотки. Тому майбутня вартість анuitету (Sa), що дає протягом n років щорічні виплати прибутку D в умовах, коли на ці виплати згодом нараховується процент Z , складається із сукупності кожної виплати за анuitетом;

$$\begin{aligned} S_A &= D \times (1 + Z)^{n-1} + D \times (1 + Z)^{n-2} + \dots + D \times (1 + Z)^0 = \\ &= D \times ((1 + Z)^{n-1} + (1 + Z)^{n-2} + \dots + (1 + Z)^0) = D \times K_{SA} \end{aligned} \quad (7)$$

де K_{sa} — коефіцієнт майбутньої вартості анuitету (множник анuitету).

Виходячи з цього, реальна вартість анuitету заснована на виплаті n разів серії рівномірних платежів:

$$P_A = D \times \left(\frac{1}{(1 + Z)^1} + \frac{1}{(1 + Z)^2} + \dots + \frac{1}{(1 + Z)^n} \right) = D \times K_{PA} \quad (8)$$

де K_{ra} - коефіцієнт реальної вартості анuitету (дисконтний множник анuitету).

Використовуючи наведені вище рівняння (формули), можна скласти моделі, що дають змогу оцінювати вартість різних видів цінних паперів та фінансових інструментів.

3. Вартість капіталу

Реальна теперішня вартість окремих фінансових інструментів формується під впливом двох основних показників:

1) суми майбутнього грошового потоку від конкретного виду фондового інструмента;

2) втрати дисконтної ставки, що використовується при оцінці реальної

вартості майбутнього грошового потоку (норми поточної прибутковості).

За облігаціями, ощадними сертифікатами сума майбутнього грошового потоку складається із сум надходження відсотків за цими активами і вартості самого активу на момент його погашення. При цьому можливі три принципових варіанти формування майбутнього грошового потоку за цими видами фінансових інструментів:

1) без виплати відсотків (тобто прибуток визначається як різниця між оголошеною викупною ціною і ціною придбання);

2) з періодичною виплатою відсотків і погашенням у кінці передбаченого терміну (це найпоширеніший нині варіант емітування цих фінансових інструментів);

3) з виплатою всієї суми відсотків при погашенні в кінці передбаченого терміну повернення.

За акціями та інвестиційними сертифікатами сума майбутнього грошового потоку формується залежно від двох умов:

1) при використанні фінансового інструмента протягом невизначеного тривалого періоду часу (в цьому разі грошовий потік майбутнього періоду формується тільки за рахунок сум нарахованих дивідендів);

2) при використанні фінансового інструмента протягом раніше передбаченого терміну (в цьому разі майбутній грошовий потік, складається із сум надходжень дивідендів, суми придбання цього інструмента і курсової різниці за ним — різниці між його ціною на момент погашення і початковою ціною придбання).

Розмір дисконтної ставки, що використовується при оцінці теперішньої вартості майбутнього грошового потоку, тобто норми поточної прибутковості, повинен бути обов'язково диференційований за окремими фінансовими Інструментами. Диференціація здійснюється з урахуванням таких показників:

а) ставки позикового (банківського) відсотка;

б) прогнозованого темпу інфляції в майбутньому періоді;

в) премії за інвестиційний ризик за конкретними фінансовими інструментами.

Перші два показники формують норму поточної прибутковості за "без ризиковими інвестиціями", зокрема за облігаціями внутрішньої державної позики. При цьому норма поточної прибутковості за конкретним фінансовим інструментом визначається як сума норми поточної прибутковості за "без ризиковими фінансовими інвестиціями" і норми премії за ризик (ризик підвищення ставки позикового відсотка; ризик підвищення темпу інфляції; ризик неплатежу і т. п.). Рівень цих ризиків визначає в остаточному підсумку ступінь диференціації норми поточної прибутковості за окремими фінансовими інструментами.

Існують такі моделі оцінки реальної поточної вартості найпопулярніших фінансових інструментів:

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості облігацій (основна модель):

$$C_p = \sum_{t=1}^n \frac{P_0}{(1+HD)^t} + \frac{C_{ном}}{(1+HD)^t} \quad (9)$$

де C_p - поточна ринкова вартість облигації; P_0 — щорічна сума відсотка за облигацією, що являє собою добуток її номіналу на оголошену ставку відсотка; $C_{ном}$ - номінал облигації, що підлягає погашенню в кінці періоду її погашення; HD — норма поточної дохідності (виражена десятковим дробом); t — кількість років (періодів), що залишаються до погашення облигації.

Економічний зміст цієї моделі полягає в тому, що поточна ринкова вартість облигації дорівнює сумі всіх відсоткових надходжень за залишковий період її обігу і номіналу, дисконтованих за формою поточної прибутковості для даного виду облигацій.

Ця модель використовується для розрахунку поточної вартості облигацій із періодичною виплатою відсотків.

2. Модель розрахунку поточної ринкової вартості облигацій без виплати відсотків являє собою спрощений варіант основної моделі:

$$C'_p = \frac{C_{ном}}{(1+HD)^t} \quad (10)$$

де C'_p - поточна ринкова вартість облигації без виплати відсотків.

Економічний зміст цієї моделі полягає в тому, що поточна ринкова вартість облигацій без виплати відсотків являє собою її номінал, зведений до реальної вартості за дисконтною ставкою (нормою поточної дохідності).

3. Модель оцінки поточної ринкової вартості облигацій з виплатою всієї суми відсотків при погашенні:

$$C'_t = \frac{C_{ном} + P_k}{(1+HD)^t} \quad (11)$$

де C'_t - поточна ринкова вартість облигації з виплатою всієї суми відсотків при погашенні; P_k - сума відсотка за облигацією, яка буде нарахована при її погашенні за відповідною ставкою.

Економічний зміст цієї моделі полягає в тому, що поточна ринкова вартість облигації дорівнює сукупним виплатам номіналу і суми відсотка при погашенні, дисконтованим за нормою поточної дохідності для даного виду облигацій. Вона також являє собою спрощений варіант основної моделі оцінки облигації.

4. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції при її використанні протягом необмежене тривалого періоду часу:

$$C_{At} = \sum_{t=1}^n \frac{d_n}{(1+HD)^n} \quad (12)$$

де C_{At} - поточна ринкова вартість акції, що використовується протягом невизначеної кількості років; n — число років, що входить у розрахунок; d_n - сума дивідендів, яку інвестор очікує отримати в одному році; HD — норма

поточної дохідності акції даного типу, що використовується як дисконтна ставка в розрахунках реальної вартості і виражається десятковим дробом.

Економічний зміст цієї моделі полягає в тому, що поточна ринкова вартість акції, яка використовується невизначене число років, являє собою суму дивідендів за окремі періоди, зведену до теперішньої вартості за дисконтною ставкою.

Ця модель має суто теоретичне спрямування, оскільки на практиці жоден інвестор або фінансовий посередник не планує тримати своїх фінансових активів в акціях такий тривалий час (за цей термін у них з'явиться безліч можливостей реінвестувати капітал на вигідніших умовах).

5. Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій при їх використанні протягом раніше передбаченого терміну:

$$Ц_{Aj} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{d_n}{(1+HD)^n} \right) + \frac{ЦP_A}{(1+HD)^n} \quad (13)$$

де $Ц_{Aj}$ — поточна ринкова вартість акції, що використовується протягом раніше передбаченого періоду; $ЦP$ — прогнозована ринкова ціна реалізації акції в кінці періоду її використання.

Економічний зміст цієї моделі аналогічний основній моделі оцінки облигацій із тією різницею, що замість суми відсотків використовуються показники диференційованої за роками суми дивідендів, а замість номіналу облигації — прогнозована ринкова ціна акції в момент її реалізації. Сам же механізм розрахунку ринкової вартості при цьому не змінюється.

6. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції з постійними дивідендами:

$$Ц_{Aconst} = \frac{d}{HD} \quad (14)$$

де $Ц_{Aconst}$ - поточна ринкова вартість акції з постійними дивідендами; d — річна сума постійного дивіденду.

7. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції з постійно зростаючими дивідендами (модель Гордона):

$$Ц_{Aj} = \frac{d_0(1+P\delta)}{HD - P\delta} \quad (15)$$

де $Ц_{Aj}$ — поточна ринкова вартість акції з дивідендами, що постійно повертаються; d_0 - сума останнього виплаченого дивіденду; $P\delta$ - темп зростання дивідендів, виражений десятковим дробом.

8. Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій зі змінною сумою дивідендів за періоди:

$$Ц_{An} = \frac{d_1}{1+HD} + \frac{d_2}{1+HD} + \dots + \frac{d_n}{1+HD} \quad (16)$$

де $Ц_{An}$ — поточна ринкова вартість акції зі змінною сумою дивідендів; a_1, a_2, \dots, a_n - дивіденди за періоди.

Дані моделі оцінки реальної поточної вартості окремих фінансових інструментів використовуються при їх виборі і внесенні до фондового портфеля.

4. Практичне застосування концепції вартості грошей у часі

Основні напрями практичного використання концепції вартості грошей у часі подано на рис. 4. Це:

- *аналіз накопичень;*
- *розрахунок амортизації позики;*
- *визначення необхідного ануїтету;*
- *визначення процентної ставки.*

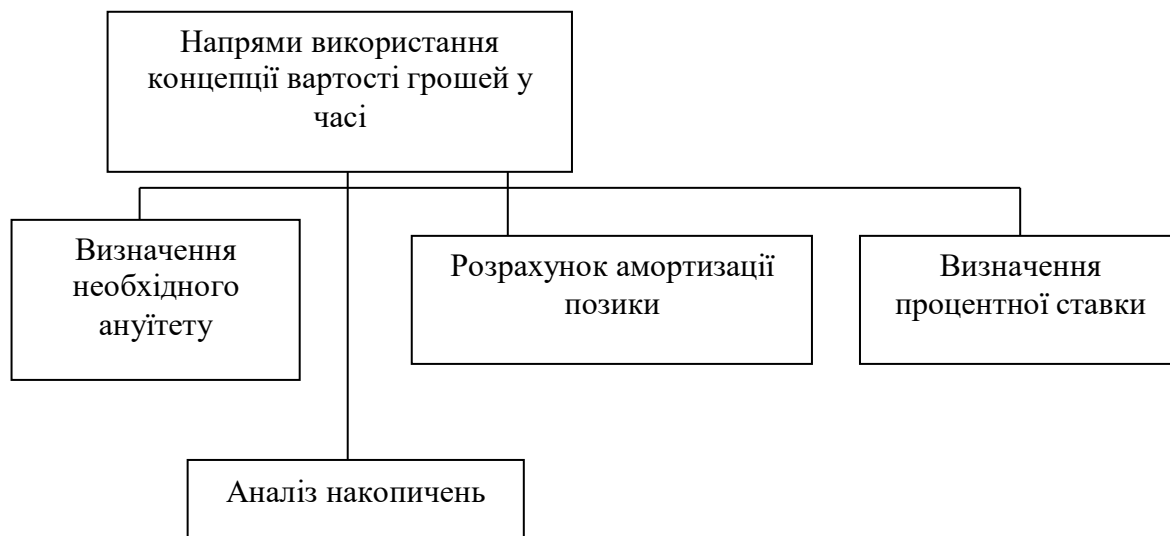


РИС. 4. Основні напрями використання концепції вартості грошей у часі
Механізм амортизації позики зображений на рис. 5.

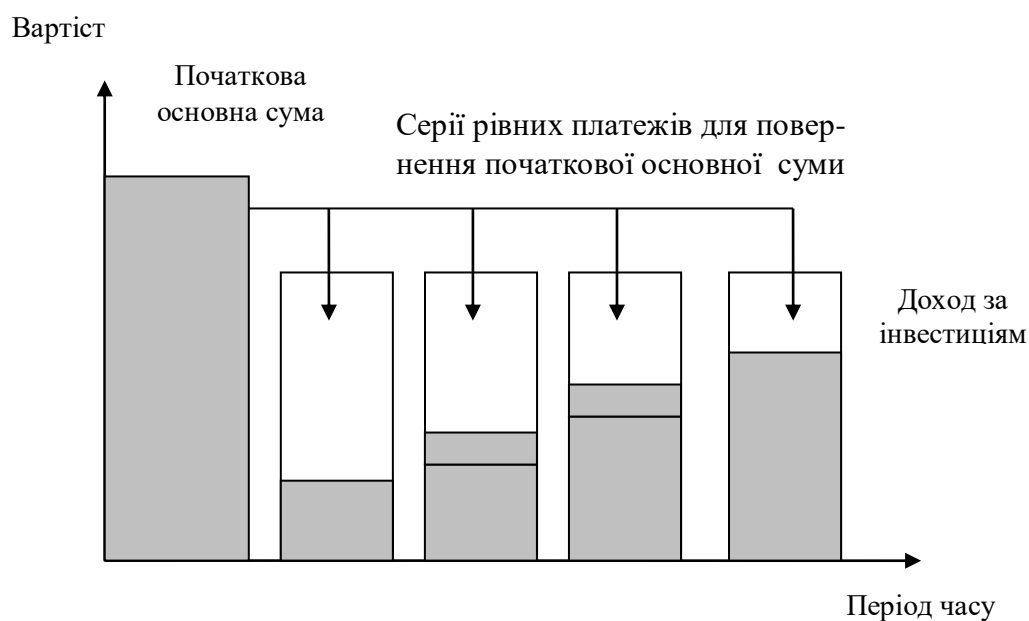


РИС. 5. Механізм амортизації позики

Більшість позик чи боргових зобов'язань підлягає амортизації. Щоб визначити розмір амортизації і планувати надходження амортизаційних

відрахувань, встановлюють розмір ануїтету, який характеризує необхідний рівень для відшкодування основної суми боргу і відсотків за капіталом позики протягом терміну позики. До нього входять як виплата основної суми позики, так і відсотків за позику у кожний певний період часу

Амортизаційні відрахування ґрунтуються на припущенні, що нарахування відсотків проводяться на залишкову суму позики.

Слід враховувати, що, вибираючи між різними варіантами можливих фінансових операцій, інвестор завжди орієнтується на операцію з вищою ефективною ставкою.

$$EAR = \left(1 + \frac{r_{НОМ}}{q} \right)^q - 1,0 \quad (17)$$

де EAR - ефективна річна ставка; $r_{НОМ}$ - номінальний річний відсоток; q — кількість нарахувань відсотка всередині періоду (нарахування більш як один раз на рік).

Значення ефективною ставки дає змогу порівнювати між собою угоди: чим вища ефективна ставка, тим (за інших рівних умов) вигіднішою є угода для інвестора.

Тема 7. Ризик і ціна капіталу

1. Поняття і класифікація фінансових ризиків.
2. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку.
3. Методи управління фінансовими ризиками.
4. Завдання і принципи ціноутворення на фінансовому ринку.
5. Методи ціноутворення. Специфіка ціноутворення на фінансовому ринку.
6. Особливості ціноутворення на різні фінансові інструменти.

1. Поняття і класифікація фінансових ризиків

Під інвестиціями слід розуміти вкладення коштів, певні витрати на ринку цінних паперів, що здійснюються з метою отримання доходу, прибутку. Звичайно, інвестиції поділяють на:

1) *прямі* — вкладення в реальні активи (виробництво), в управлінні яких бере участь інвестор;

2) *портфельні (фінансові)* ~ вкладення в акції, облігації та інші цінні папери, що дають право на отримання доходу від власності. Частина портфельних інвестицій — вкладення в акції підприємств різних галузей Матеріального виробництва — іноді також розглядаються як прямі;

3) *реальні* — фінансові вкладення в землю, нерухомість, машини і обладнання, запасні частини тощо (разом із витратами оборотного капіталу);

4) *проектні* - кредити, що надаються реальному або потенційному власникові для реалізації прибуткового інноваційного проекту.

У ринковій економіці існують різні можливості для інвестиційних вкладень. При виборі юридичною або фізичною особою на пряму вкладення капіталу одним із головних критеріїв служить оцінка ризику. В цілому *ризик* у ділових операціях - це економічна категорія, що відображає ступінь успіху (невдачі) фірми в

досягненні своїх цілей з урахуванням впливу контрольованих і не контрольованих факторів. Операції з фінансовими інструментами завжди пов'язані з ризиком.

Фінансові ризики - це спекулятивні ризики. Інвестор, здійснюючи венчурне вкладення капіталу, заздалегідь знає, що для нього можливі лише два результати: прибуток або збиток. Особливістю фінансового ризику є ймовірність зазнати збитків у результаті проведення будь-яких операцій.

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

- *за величиною* — високий, середній і низький;
- *за ступенем допустимості* - допустимий ризик, коли втрачається частина доходу; критичний (локальний) ризик, при якому повністю втрачаються доходи і виникає необхідність відшкодувати втрати; катастрофічний ризик повної втрати майна;
- *за об'єктами* - ризик підприємця, підприємства, банку, страхової компанії, тобто окремих юридичних і фізичних осіб;
- *за видом діяльності* — ризик виробничої, посередницької, торговельної, транспортної, консалтингової, страхової, охоронної та іншої діяльності;
- *за економічним змістом* - чистий ризик як об'єктивна можливість зазнати збитків (нульового результату) і спекулятивний ризик як суб'єктивна можливість отримання позитивного або негативного результату певної діяльності;
- *за характером* - операційний, інфляційний, кредитний, процентний, валютний. Операційний ризик пов'язаний із помилкою або неправильною організацією, неправильним вибором методу проведення тієї чи іншої фінансової операції. Інфляційний ризик визначається ступенем точності прогнозування інфляції та її впливу на результат фінансово-господарської діяльності. Кредитний ризик розглядається як ризик непогашення кредиту і несплати процентів за ним. Процентний ризик виникає у разі зміни процентних ставок за кредитними ресурсами, що надаються. Валютні ризики можливі у разі зміни курсів валют, а також політичної ситуації, коли курси валют незмінні, а можливості вільного обігу валют обмежені;
- *за галузевою і територіальною ознакою* — загальноекономічний, галузевий, країни, регіональний тощо.

Виділяють такі основні види ризику:

- *систематичний ризик*, тобто ризик кризи фінансового ринку;
- *несистематичний ризик*, тобто ризик поєднання всіх видів ризику, пов'язаних із конкретними фінансовими інструментами;
- *селективний ризик* — ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування при формуванні портфеля;
- *часовий ризик* — ризик емісії, купівлі або продажу цінного паперу у невідповідний час, що тягне за собою втрати;
- *ризик законодавчих змін* (можуть змінитися умови емісії, вона може бути визнана недійсною і таке інше);
- *ризик ліквідності* ~ ризик, пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості;

- *інфляційний ризик* — ризик того, що при високій інфляції доходи, які отримують інвестори за фінансовими інструментами, знецінюються швидше, ніж зростають, інвестор зазнає реальних втрат.

Таким чином, фінансовий ризик в економічній діяльності - це об'єктивний фактор, зумовлений дією стохастичних причин і чинників, зокрема конфліктністю ситуації прийняття рішень, невизначеністю цілей і наслідків дій, відсутністю повної та об'єктивної інформації щодо процесів, які відбуваються тепер чи відбуватимуться в майбутньому.

Фактори, які стосуються фінансового ризику і впливають на його рівень, умовно можна поділити на дві групи: об'єктивні й суб'єктивні.

Об'єктивні фактори — це ті, що безпосередньо не залежать від дій керівництва підприємства (фірми), але повинні враховуватися при підготовці й прийнятті рішень, наприклад, інфляційні процеси, дії конкурентів, політичні й економічні кризові явища, екологічні вимоги, митні пільги, режим найбільшого сприяння, можливість діяти у вільних економічних зонах, зміни в податковій політиці держави тощо.

Група суб'єктивних факторів характеризує саме підприємство (фірму) та внутрішні умови його функціонування, зокрема виробничий потенціал, наявність висококваліфікованих працівників та управлінського персоналу, організацію діяльності фірми, наявність кооперативних зв'язків, рівень технології тощо.

Причини, які зумовлюють необхідність виникнення ризикових фінансових рішень на підприємстві, бувають внутрішнього і зовнішнього походження. Внутрішні причини породжуються здатністю працівників системи управління ризикувати підприємством (фірмою), невизначеністю управлінських рішень (нововведень), організаційними неузгодженостями. Зовнішні причини пов'язані з поведінкою контрагентів, впливом макроекономічних факторів, природнокліматичними умовами та ринковою ситуацією.

2. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку

Фінансовий ризик, як і будь-який ризик, має математично виражену ймовірність настання втрат, яка спирається на статистичні дані і може бути розрахована з досить високою точністю. Щоб кількісно визначити величину фінансового ризику, необхідно знати всі можливі наслідки будь-якої окремої дії і ймовірність самих наслідків. Ймовірність означає можливість отримання певного результату,

Визначення фінансового ризику здійснюється під час формування проблеми прийняття фінансового рішення та вивчення ситуації, пов'язаної з ним, і полягає у:

- *виявленні причин і факторів, які збільшують чи зменшують конкретний тип фінансового ризику;*
- *проведенні аналізу й ідентифікації виявлених причин і чинників;*
- *виділенні етапів і робіт, під час яких можуть виникати передумови фінансового ризику.*

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

(варіацією можливого результату). Дисперсія при цьому вимірює можливий середній результат. Варіація показує міру або ступінь відхилення від фактичної середньої величини. Дисперсія при оцінці фінансового ризику підприємства являє собою середньозважену величину з квадратів відхилень дійсних фінансових результатів ризикованих вкладень від середніх очікуваних:

$$\sigma^2 = \frac{(x - \bar{X})^2}{n} \quad (1)$$

де (σ^2 — дисперсія; x — очікуване значення для кожного випадку вкладення фінансових ресурсів; \bar{X} - середнє очікуване значення; n — кількість вкладень фінансових ресурсів (частота).

Середнє очікуване значення — це те значення величини події, яке пов'язане з невизначеною ситуацією. Середнє очікуване значення є середньозваженим для всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується як частота або вага відповідного значення. Середнє очікуване значення вимірює результат, якого ми очікуємо в середньому.

Середня величина являє собою узагальнену кількісну характеристику і не дає змоги прийняти рішення на користь будь-якого варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти змінність показників, тобто визначити міру змінності можливого результату. Змінність можливого результату — це ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього розраховують середнє квадратичне відхилення:

Середнє квадратичне відхилення є іменованою величиною і вказується у тих же одиницях, у яких вимірюється варіаційна ознака. Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є мірами абсолютної змінності. Для аналізу використовується коефіцієнт варіації. Він являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середнього арифметичного і показує ступінь відхилення отриманих значень. Середнє квадратичне відхилення визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{(x - \bar{x})^2}{n}} \quad (2)$$

Коефіцієнт варіації — відносна величина, він відображає змінність. Тому на його величину не впливають абсолютні значення показника, який вивчається. За допомогою коефіцієнта варіації є можливість порівнювати навіть змінність ознак, виражених у різних одиницях виміру.

Коефіцієнт варіації обчислюється:

$$v = \frac{\sigma}{\bar{x}} \times 100 \quad (3)$$

де v — коефіцієнт варіації; σ — середнє квадратичне відхилення; \bar{x} - середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації може змінюватися від 1 до 100 %. Чим вищий цей коефіцієнт, тим сильніші коливання. Встановленою є така якісна оцінка значень

коефіцієнта варіації: до 10 % — слабкі коливання фінансового ризику вкладень; 10—25 % — середні, помірні коливання; понад 25 % — високі коливання фінансового ризику. При використанні дисперсії і варіації враховують, що фінансовий ризик має математично визначену ймовірність отримання фінансового результату. Ця ймовірність, у свою чергу, може бути визначена експертним шляхом або на підставі математичних розрахунків частот ступеня фінансового ризику. Розрахунок ймовірності фінансових ризиків на основі дисперсії, варіації і середніх величин як методів статистичного аналізу в сучасних умовах є безперечно основним методом оцінки фінансових ризиків підприємства.

Широко застосовуються й інші аналітичні методи оцінки фінансового ризику. Найперспективнішим із них є *факторний аналіз* фінансових ризиків.

Останнім часом активно використовується метод *експертних оцінок*. Одним із методів оцінки фінансових ризиків є *економіко-математичне моделювання*. Досить перспективною є комп'ютерна імітація фінансового ризику підприємства. В сучасних умовах створено певний набір готових програмних продуктів за його оцінкою. Майже кожне підприємство має можливість змоделювати фінансовий ризик індивідуально. При економіко-математичному моделюванні вибір критеріїв (цільової функції) і факторів (системи обмежень) пов'язаний зі стратегічною метою емітента або інвестора, який здійснює моделювання. Важливе значення має місце галузі, до якої належить емітент. Негативними характеристиками галузі є високий ступінь демонополізації, велика кількість власників, затяжний виробничий спад.

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

На практиці при оцінці фінансового ризику широко застосовується *метод аналогій*. На основі методу аналогій будується фінансова стратегія і тактика багатьох підприємств. Однак необхідно враховувати, що кожне підприємство має велику кількість властивих лише йому одному особливостей кадрового, сировинного, галузевого характеру.

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

3. Методи управління фінансовими ризиками

Аналізуючи фінансові ринки країн, що розвиваються та будують ринкові відносини, в тому числі й України, спеціалісти роблять висновок про агресивність і високий ступінь ризику.

Учасники фінансового ринку України несуть такі ризики:

- як емітенти;

- як інвестори;

- за операціями з цінними паперами за дорученням клієнтів чи як андеррайтер (якщо виступають як інвестиційний інститут — фінансовий посередник) та дилер на ринку цінних паперів.

Тому діяльність суб'єктів фінансового ринку потребує особливих портфельних стратегій, спеціально підібраних фінансових інструментів, які б знижували ці ризики.

Фінансовими ризиками управляють за допомогою різних засобів і способів. Засобами управління фінансових ризиків є їх уникнення, утримання, зниження ступеня. Під уникненням ризику мають на увазі просте уникнення заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця означає відмову від отримання прибутку. Утримання від ризику - це залишення його за інвестором, тобто на його відповідальності.

Передача ризику означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству. В даному разі передача ризику відбувається шляхом страхування фінансового ризику.

Зниження ступеня ризику - скорочення ймовірності і обсягу втрат. При виборі конкретного способу управління ризиком інвестор повинен виходити із таких принципів:

- не можна ризикувати більше, ніж це дає змогу зробити власний капітал;

- необхідно думати про наслідки ризику;

- не можна ризикувати великим заради малого.

Співвідношення максимально можливого обсягу збитку і обсягу власних фінансових ресурсів інвестора являє собою ступінь ризику, який призводить до банкрутства. Він вимірюється за допомогою коефіцієнта ризику:

$$Kp = I/C, \quad (4)$$

де Kp - коефіцієнт ризику; I — максимально можлива сума збитку, грн.; C — обсяг власних фінансових ресурсів з урахуванням точно відомих надходжень коштів, грн.

Дослідження ризикових заходів, проведених спеціалістами, дає змогу зробити висновок, що оптимальний коефіцієнт ризику становить 0,3, а коефіцієнт ризику, що веде до банкрутства інвестора, — 0,7 і більше.

Для зниження ступеня фінансового ризику застосовуються різні способи: диверсифікація, придбання додаткової інформації, лімітування, страхування.

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

Інформація є досить цінним товаром, за який інвестор готовий платити великі гроші, тому вкладення капіталу в інформацію стає однією із сфер

підприємництва. При цьому вартість повної інформації - це різниця між очікуваною вартістю будь-якого винаходу, коли є повна інформація, і очікуваною вартістю, коли інформація неповна.

Лімітування — це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту.

Сутність страхування виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини прибутків, тільки б уникнути ризику, тобто він готовий заплатити за зниження ступеня ризику до нуля. Для страхування характерні:

- *цільове призначення створеного грошового фонду, витрачання його ресурсів тільки на покриття втрат (надання допомоги) в обумовлених випадках;*

- *імовірнісний характер відносин, оскільки заздалегідь невідомо, коли настане відповідальна подія, якою буде її сила і кого із страхувальників вона зачепить;*

- *поверненість коштів, тому що ці кошти призначені для виплати відшкодування втрат від усіх страхувальників, а не від кожного окремо.*

У процесі страхування відбувається перерозподіл коштів між учасниками створення страхового фонду: відшкодування збитків одному або декільком страхувальникам здійснюється шляхом розподілу втрат на всіх. Кількість страхувальників, які внесли платежі протягом того чи іншого періоду, більша від кількості тих, хто отримує відшкодування.

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

Хеджування - купівля і/або продаж похідних цінних паперів (опціонів або ф'ючерсів) для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод.

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

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею, являє собою біржову операцію з купівлі термінових контрактів чи опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дає змогу встановити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар.

Хеджування на зниження, або хеджування продажем, - це біржова операція з продажу термінового контракту. Хеджер, який здійснює хеджування на зниження, передбачає здійснити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому. Хеджування може здійснюватися як із допомогою валютного опціону, так і через форвардну угоду.

Валютний опціон - це право покупця купити і зобов'язання продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду. Таким чином, опціонний контракт обов'язковий для покупця. Суб'єкт господарювання купує ва-

лютний опціон, який надає йому право (але не зобов'язання) придбати певну кількість валюти за фіксованим курсом в обумовлений день (європейський стиль).

Перевагами хеджування за допомогою опціону є повний захист від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є витрати на оплату опціонної премії.

Форвардна операція являє собою взаємне зобов'язання сторін провести валютну конверсію за фіксованим курсом на заздалегідь обумовлену дату. Терміновий, або форвардний, контракт - це зобов'язання для двох сторін (продавця і покупця). Продавець зобов'язаний продати, а покупець купити певну кількість валюти за встановленим курсом у певний день.

Переваги форвардної операції проявляються у відсутності передчасних витрат і в захисті від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є потенційні втрати, пов'язані з ризиком втраченої вигоди.

Спекулянти на ринку термінових контрактів відіграють значну роль. Беручи на себе ризик, сподіваючись отримати прибуток при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін. При купівлі термінових контрактів на біржі спекулянт робить гарантійний внесок, яким і визначається величина ризику спекулянта. Якщо ціна товару (курс валюти, цінних паперів) знизилася, то спекулянт, який купив раніше контракт, втрачає суму, що дорівнює гарантійному внеску. Якщо ціна товару виросла, то спекулянт повертає собі суму, яка дорівнює гарантійному внеску, і отримує додатковий прибуток від різниці в цінах товару і купленого контракту. В цьому разі суб'єкт господарювання бере на себе ризик і мимоволі стає спекулянтом, розраховуючи на сприятливу цінову динаміку. При цьому вартість активів перебуває у прямій залежності від ціни контракту.

4. Завдання і принципи ціноутворення на фінансовому ринку

Згідно з класичним визначенням економічної теорії *ціна* - це грошовий вираз вартості того чи іншого товару.

Завданнями ціноутворення на фінансовому ринку є:

- 1) *відображення реального співвідношення попиту і пропозиції;*
- 2) *реалізація конкретних цілей ціноутворення;*
- 3) *врахування різноманітних факторів.*

До основних принципів ціноутворення відносять такі:

- *науковий підхід;*
- *цільове спрямування;*
- *можливість зіставлення цін за різні періоди;*
- *врахування рівня цін на аналогічні фінансові Інструменти;*
- *відображення реального рівня витрат на фінансові операції.*

Система формування цих цін базується на таких основних принципах:

- *цільове спрямування залежно від цінової політики і цінової стратегії;*
- *науковість, тобто обґрунтованість цілей ціноутворення, видів цін і окремих елементів ціни;*
- *вигідність, тобто відображення в ціні доцільності емісії цінних паперів або операцій із ними;*
- *реальність або достовірність, тобто втілення в ціні паперів фактичних*

витрат на емісію;

- можливість зіставлення, тобто можливість порівняння цін різних категорій цінних паперів;

- поєднання стратегії і тактики ціноутворення;

- спадна корисність (тобто чим більше цінних паперів на ринку, тим меншу цінність має кожна додаткова одиниця);

- відмінності в потребах інвесторів. Ступінь потреби інвестора в придбанні цінних паперів допомагає визначити, яку суму він готовий сплатити за них;

- різниця в доходах інвесторів. Доходи інвесторів або їх платоспроможність впливають на попит. При збільшенні доходів попит зростає і, відповідно, при зниженні доходів - зменшується.

Принципи ціноутворення реалізуються залежно від стратегії ціноутворення.

Стратегії ціноутворення розрізняють залежно від обраної мети:

- швидке отримання прибутку від продажу;

- завоювання частини ринку;

- встановлення високої початкової ціни (стратегія "зняття вершків");

- встановлення низької початкової ціни;

- проникнення на ринок;

- встановлення ціни на основі калькуляції витрат;

- персональні взаємовідносини з клієнтом;

- антивитратний підхід;

- встановлення ціни на рівні ринкової.

На формування цін на фінансовому ринку впливають внутрішні та зовнішні фактори, які мають об'єктивний і суб'єктивний характер. Під впливом різнопланових факторів ціни на один і той же цінний папір можуть суттєво коливатися. В цілому на формування рівня цін на фінансові інструменти впливають: галузева належність емітента та територіальні умови його розміщення, ступінь технічної озброєності виробництва емітента, якість цінних паперів, специфіка окремих регіонів, інвестиційні характеристики цінних паперів та управлінські можливості емітентів, заходи державного регулювання цін, врахування взаємозамінності, врахування цін на аналогічні цінні папери та послуги на зовнішньому ринку, особливості системи формування цін на папери різних емітентів, конкуренція, монополізм, ступінь розвитку ринкових відносин, співвідношення між попитом і пропозицією, рівень податків.

На практиці в процесі формування цін одночасно враховується велика кількість ринкових факторів, які об'єднані в три групи: попит, витрати і конкуренція (факторний аналіз).

Таким чином, на ціноутворення на фінансовому ринку впливають як традиційні фактори (попит, пропозиція, конкуренція), так і специфічні (тип, вид, різновид цінного папера, термін обігу, інвестиційні властивості, управлінські можливості, рейтинг та ділова репутація емітента, його галузева належність, територіальне місцезнаходження, інвестиційний клімат та Інвестиційна місткість ринку). Необхідно зазначити, що перелічені вище фактори можуть як підвищувати, так і знижувати рівень ціни.

5. Методи ціноутворення. Специфіка фінансового ринку

Ціноутворення на фінансовому ринку здійснюється декількома методами. Серед них виділяють: експертний, статистичний, нормативно-параметричний, балансовий і метод на основі економіко-математичного моделювання.

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

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

Статистичний метод базується на статистичному аналізі з використанням середніх величин, індексів, дисперсії (абсолютного відхилення від середніх величин), варіації (відносного відхилення від середніх величин), із застосуванням кореляційного та регресивного аналізу. В сучасних умовах у ціноутворенні на регіональних ринках цінних паперів найактивніше застосовуються фондові індекси, які дають змогу визначити загальну тенденцію зміни кон'юнктури ринку на певні види цінних паперів.

Нормативно-параметричний (бальний) метод на практиці реалізується таким чином. Кожна інвестиційна характеристика цінного папера або фондової операції (параметр) має певний діапазон нормативних значень. Обрана нормативна одиниця оцінюється тією чи іншою кількістю балів. Далі бали підсумовуються, і отримана сума балів множиться на завчасно прийняту вартісну оцінку одного бала. В результаті отримуємо певний вартісний рівень ціни.

Балансовий метод теоретично найпростіший. Вартість майна, зафіксована в офіційній звітності підприємства, ділиться на загальну кількість акцій. На практиці використовувати цей метод доволі складно перш за все тому, що вартість майна періодично змінюється в ході переоцінки основних фондів, а також через небажання багатьох учасників фондового ринку мати справу з реальною вартістю цінних паперів.

Економіко-математичне моделювання у вигляді імітаційних моделей або динамічного моделювання на основі графічних або логічних моделей з використанням комп'ютерної техніки базується на побудові певних схем, які фіксують відповідну залежність і враховують конкретні фактори, що чинять як позитивний, так і негативний вплив.

За умов ринкової економіки у формуванні цін беруть участь емітенти й інвестори, кожний з яких має власні інтереси і орієнтири. В цілому методичні підходи при формуванні ціни можна поділити на три види:

1) *орієнтація на ринок*. Цей підхід розрахований на встановлення низької початкової ціни з метою залучення якомога більшої кількості інвесторів;

2) *орієнтація на витрати*. Цей підхід використовується, коли у фірми дуже широкий асортимент послуг з операцій із цінними паперами, що робить занадто дорогим проведення калькуляції витрат на кожний вид послуг;

3) *орієнтація на конкуренцію*. Ціни потрібно встановлювати виходячи з того, що на фінансовому ринку наявні конкуренти, які встановили свої ціни на

аналогічні фінансові інструменти, а також із того, що угоди здійснюються за цінами, які вже визначені ринком.

У сучасних умовах застосовуються такі методичні підходи:

- 1) *підхід, заснований на фундаментальному аналізі;*
- 2) *підхід, заснований на технічному аналізі.*

Фундаментальний аналіз базується на такому принципі: будь-який економічний фактор, що знижує пропозицію або збільшує попит на товар, спричиняє підвищення ціни, і, навпаки, будь-який фактор, що збільшує і зменшує попит, як правило, призводить до накопичення запасів і зниження ціни. На цій основі встановлюється ціна, яка відповідає певному співвідношенню попиту і пропозиції. При використанні фундаментального аналізу враховуються вартісні показники. Вони сигналізують про стан економіки в найближчому майбутньому, її можливі зміни і коливання рівня інфляції; відображають основні напрями змін в економіці і спростовують або підтверджують прогнози показники. Ці показники називають індикаторами.

Основними індикаторами є: динаміка валового внутрішнього продукту, індекс споживчих цін, індекс інфляції. Фундаментальний аналіз на фінансовому ринку здійснюється переважно шляхом економіко-математичного моделювання.

Технічний аналіз вивчає конкретне співвідношення між попитом та пропозицією, тобто зміну цін на фінансовому ринку. Його суть зводиться до побудови діаграм і графіків, які відображають показники обсягів торгівлі та інші фактори. Графічний аналіз є корисним, оскільки: 1) *дає змогу виконати реальний прогноз цін;* 2) *визначає точний час подій;* 3) *фіксує динаміку цін і виявляє стійкі тенденції.* Цей вид аналізу прийнятний для фінансових ринків, що розвиваються, і широко використовується в Україні.

Процес ціноутворення на первинному ринку відбувається таким чином. Під час випуску нових цінних паперів проводиться організаційна робота, пов'язана з певними витратами: вибір видів, типів, категорій цінних паперів, що випускаються, визначення обсягу випуску і ціни цінних паперів, вибір методу розміщення випуску (аукціони, торги, конкурс, передплата), підготовка проспекту емісії, оплата емітентом послуг інвестиційного інституту. На передемісійній нараді встановлюється кінцева ціна паперів нового випуску з урахуванням фінансового становища емітента, мети випуску і виду цінних паперів. Після цього здійснюється безпосередній випуск цінних паперів в обіг. Випуск (емісія) відбувається при заснуванні акціонерного товариства, збільшенні обсягу статутного капіталу, зростанні позикового капіталу.

Розрізняють такі форми емісії:

- *часткове розміщення без публічного оголошення і проведення рекламної кампанії, продаж першим власникам на рівних умовах (ціна всіх акцій одного випуску однакова);*
- *відкритий продаж із публікацією та реєстрацією проспекту емісії (кількість Інвесторів не обмежується).*

Розміщення цінних паперів може здійснюватися шляхом прямого звернення емітента до інвесторів або шляхом залучення посередників. В останньому випадку ціна реалізації акцій може зрости на розмір винагороди посередників.

На вторинному ринку здійснюються угоди купівлі-продажу цінних паперів юридичним і фізичним особам через посередництво інвестиційних інститутів після первинного розміщення цінних паперів за певною ціною. Вторинний ринок включає в себе неорганізований (позабіржовий) та організований (біржовий) ринки.

За наявності конкуренції ціни позабіржового та біржового ринків досягають декількох сотень номіналів. В основі таких відхилень лежить прагнення встановити контроль над підприємством. Зростання курсової вартості акції, викликане переоцінкою основних фондів, матиме місце, але отримання доходу від перепродажу буде обмежене неліквідністю більшості акцій.

6. Особливості ціноутворення на різні фінансові інструменти

За державними цінними паперами рівень цін залежить від: 1) виду цінних паперів; 2) прийнятих умов або положень про їх випуск; 3) економічних і політичних умов, що склалися. Найпривабливішим державним цінним папером є державна облігація, яка випускається безпосередньо державою або місцевими органами влади.

Існує три види цін на облігації: номінальна, емісійна та ринкова. *Номінальна ціна* облігації являє собою (для паперових облігацій) ціну, яка вказується на бланку облігації, для не паперових - ціну, яку номінально має одна облігація. *Номінальна ціна*, або вартість облігації, встановлюється емітентом. *Емісійна ціна* являє собою ціну, за якою облігації випускаються на ринок. *Ринкова ціна* - це ціна, яка склалася на певний момент на ринку щодо облігацій конкретних емітентів та конкретних випусків на основі співвідношення попиту і пропозиції. Останнє залежить від бажання покупців та продавців цих фінансових інструментів. Облігації дають дохід лише тоді, коли він зароблений. Існує два основних способи одержання доходів за облігаціями.

Перший полягає у тому, що інвестор купує облігацію і залишається її власником до моменту погашення. При настанні дати погашення він подає облігацію (якщо вона паперова) або виписку з депозитарного рахунка емітента (яка свідчить про те, що він є власником електронної облігації) та одержує гроші або чек на певну суму. Дохідність у цьому разі визначається виходячи з умов випуску (вказується, який річний відсоток виплачується). Якщо облігація відсоткова, то відсоток нараховується понад номінальну вартість. Якщо ж облігація дисконтна — відповідно зменшується емісійна ціна. У разі використання дисконтних облігацій із терміном погашення 1 рік та менше дохідність визначається таким чином:

$$D = \frac{C_{ном} - C_{прод}}{C_{прод}} \times \frac{365}{t} \times 100\% \quad (5)$$

де $C_{ном}$. - номінальна вартість, тобто вартість, яка відшкодовується власнику облігації при її погашенні; $C_{прод}$. - Ціна придбання, тобто ціна, за якою купується облігація; t — кількість днів до погашення облігації; 365 - кількість днів у календарному році.

Другий спосіб полягає у тому, що власник облігації з якихось причин може забажати продати облігацію до настання терміну її погашення. Інвестор при цьому одержує дохід від продажу належних йому фінансових інструментів. Дохідність розраховується так:

$$D = \frac{(C_{\text{прод}} - K_{\text{пр}}) - (C_{\text{прид}} + K_{\text{нк}})}{C_{\text{прид}} + K_{\text{нк}}} \times \frac{365}{t} \times 100\% \quad (6)$$

де $C_{\text{прод}}$ - ціна, за якою облігація була продана; $K_{\text{пр}}$ — комісійні, що були виплачені при продажу облігації; $C_{\text{прид}}$ - ціна, за якою облігація була придбана; $K_{\text{нк}}$ — комісійні, що були виплачені при придбанні облігації; t - період, протягом якого облігація перебувала у власності інвестора.

Таким чином, визначення дохідності пов'язане із визначенням джерела утворення доходу.

Крім того, облігація має ринкову вартість, яка визначається умовами позики і ситуації, що склалася на фінансовому ринку, в т. ч. на ринку облігацій.

Поточна дохідність облігації розраховується за формулою:

$$D_{\text{пот}} = \frac{K}{C} \times 100\% \quad (7)$$

де K - ставка купона; C - курсова ціна облігації, тобто ціна на поточний момент.

При виплаті процентів, наприклад, один раз на квартал, слід враховувати можливість реінвестування (нового вкладання) отриманих доходів, що збільшує дохідність у перерахунку на рік. Поточна дохідність розраховується у цьому випадку таким чином:

$$D_{\text{пот}} = \left[\frac{(1 + \kappa)^n}{C} - 1 \right] \times 100\% \quad (8)$$

2. Акції. *За акціями розрізняють такі показники; 1) балансова вартість; 2) ринкова вартість; 3) порівняльна вартість; 4) поточна або дисконтована вартість; 5) вартість, скоригована на рівень інфляції.*

Балансова вартість акцій визначається на основі бухгалтерської звітності підприємства. Порівняльна вартість ґрунтується на порівнянні дохідності акцій із доходом за депозитами. Поточна, або дисконтована, вартість розраховується з урахуванням коефіцієнта дисконтування:

$$K_{\delta} = \frac{1}{(1 + Y)^n} \quad (9)$$

де n — період дисконтування; Y — норма інвестування (звичайно дорівнює ставці рефінансування Центрального банку, в Україні - НБУ).

Вартість акцій, скоригована на рівень інфляції, визначається у такий спосіб:

$$Y + r = (1 + P)(1 + a), \quad (10)$$

де r — номінальна ставка дохідності; P — реальна ставка дохідності (рентабельності); a — темп інфляції.

При заснуванні акціонерного товариства курс акцій (K_a) можна визначити так:

$$K_a = H + P_u, \quad (11)$$

де H — номінальна вартість акції; P_u — прибуток підприємства.

Для аналізу цінової ситуації на ринку акцій важливе значення має коефіцієнт ринкової кон'юнктури акцій (K_p). Визначається він як відношення обсягу платоспроможного попиту до обсягу пропозиції. Якщо $K_p < 1$, то курс завищений і можна очікувати недорозміщення випуску; якщо $K_p > 1$, то акції недооцінені;

якщо $K_p = 1$, то акції оцінені реально.

3. *Корпоративні облигації.* Встановлення ціни пропозиції на корпоративні облигації є досить складним процесом, оскільки неможливо підібрати варіант для порівняння з аналогічним рейтингом і терміном погашення, У цьому разі використовується конверсійний еквівалент (K_e). Це зведена ціна, за якою повинні продаватися акції, щоб вони були абсолютно еквівалентні облигаціям:

$$K_e = \frac{\text{Ринкова_ціна_облігацій}}{\text{Кількість_акцій}} \quad (12)$$

Розмір купонних виплат за облигаціями визначається у процентах до номіналу:

$$\text{Розмір_купонних_виплат} = \frac{H \times \text{купонний_відсоток}}{100\%} \quad (13)$$

Ринкова ціна (P_c) визначається за формулою:

$$P_c = \frac{P_u}{H} \times 100\% \quad (14)$$

Необхідно враховувати, що конвертована облигація коштує дорожче, ніж неконвертована, оскільки вона надає власнику додаткові права. Вартість конвертованої облигації можна розрахувати за формулою:

$$K_c = \frac{H}{K_{\text{конв}}} \quad (15)$$

де $K_{\text{конв}}$ — коефіцієнт конвертації, що розраховується як відношення конверсійної вартості до ринкової ціни і встановлюється як постійна величина на весь період конвертації.

Для розрахунку поточної дохідності облигацій і дохідності до погашення використовуються такі формули:

$$\text{Поточна_дохідність} = \frac{\text{Сума_відсотків_сплачена_за_рік}}{\text{Курсова_вартість(ціна_придбання)}} \times 100\%$$

$$\text{Дохідність_до_погашення} = \frac{\text{Відсотковий_дохід} + \text{Дисконт}}{\text{Курсова_вартість}} \times 100\%$$