

Тема 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

«Капітал – це частина багатства, якою ми жертвуємо, щоб примножити своє багатство»

Альфред Маршалл, англійський економіст

1. Суть інвестицій та їх роль в економіці.
2. Класифікація інвестицій.
3. Інвестиційна діяльність, її суб'єкти та об'єкти. Особливості здійснення інвестиційного процесу.
4. Інвестиційний клімат та фактори його формування.
5. Регулювання інвестиційної діяльності в Україні.

1. Суть інвестицій та їх роль в економіці

Економічна діяльність окремих господарюючих суб'єктів і країни в цілому значною мірою характеризується обсягом і формами здійснюваних інвестицій. Термін *«інвестиції»* походить від латинського слова *«invest»*, що означає «вкладати». У минулому більшість авторів трактувала поняття «інвестиції» як сукупність затрат, що реалізуються у формі довгострокових вкладень у галузі народного господарства (виробничі фонди), тобто інвестиції помилково ототожнювались із поняттям «капітальні вкладення».

Розглянемо сучасне тлумачення категорії «інвестиції». Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 дає наступне визначення: *інвестиції* – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути: грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме і нерухоме майно (будинки, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності); майнові права, що випливають із авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»); права користування землею, водою, ресурсами, будівлями, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності.

Отже, в широкому розумінні *інвестиції* є вкладенням капіталу з метою його збільшення. При цьому приріст капіталу повинен бути достатнім, щоб компенсувати інвестору відмову від використання коштів на споживання в теперішньому періоді, винагородити його за ризик та відшкодувати збитки від інфляції в майбутньому періоді.

Слід звернути увагу, що в сучасній літературі сутність інвестицій іноді трактується **помилково**. Найбільш типовою помилкою є те, що під інвестиціями мають на увазі будь-яке вкладення коштів, яке може і не призводити ні до приросту капіталу, ні до отримання прибутку. До них часто відносять так звані *споживчі інвестиції* (купівля телевізора, автомобіля, квартири), які за економічною суттю до інвестицій не належать, оскільки ці товари призначені для безпосереднього довгострокового споживання.

Ще одна помилка – ототожнення терміну «інвестиції» з терміном *«капітальні вкладення»*. Інвестиції у цьому випадку розглядаються як вкладення засобів у відтворення основних фондів (будівель, обладнання). Однак інвестиції можуть здійснюватися і в оборотні активи, і в різні фінансові інструменти (акції, облігації), і в окремі види нематеріальних активів (патенти, ліцензії, ноу-хау). Тобто капітальні інвестиції є лише однією з форм інвестицій.

У багатьох визначеннях зазначається, що інвестиції є вкладенням грошових коштів. Однак інвестування капіталу може здійснюватися і в інших формах – рухомого і нерухомого майна, різних фінансових інструментів, нематеріальних активів.

Інвестиції відіграють важливу роль в розвитку й ефективному функціонуванні економіки. Для того, щоб визначити цю роль, необхідно розглянути поняття валових і чистих інвестицій.

Валові інвестиції характеризують загальний обсяг інвестиційних коштів у певному періоді, спрямованих на відтворення (нове будівництво, реконструкція, розширення, придбання засобів виробництва), приріст товарно-матеріальних запасів, а також на підтримання діючих потужностей. *Чисті інвестиції* представляють суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку країни на тому чи іншому етапі. Якщо **сума чистих інвестицій складає від'ємну величину** (тобто якщо валові інвестиції < сума амортизаційних відрахувань), це означає зниження виробничого потенціалу, і як наслідок – зменшення обсягу виробленої продукції (державна «проідає» свій капітал).

Якщо **чисті інвестиції = 0** (валові інвестиції = сума амортизаційних відрахувань), це означає відсутність економічного зростання, оскільки виробничий потенціал залишається при цьому незмінним (державна «топчеться» на місці).

Якщо **сума чистих інвестицій складає позитивну величину** (валові інвестиції > сума амортизаційних відрахувань), це означає, що економіка знаходиться на стадії розвитку, оскільки забезпечується розширене відтворення її виробничого потенціалу (державна з економікою, що розвивається).

Зростання обсягу чистих інвестицій викликає зростання доходів. При цьому темпи зростання суми доходів значно перевищують темпи зростання обсягу чистих інвестицій («ефект мультиплікатора»).

Приклад. При впровадженні нової прогресивної технології на придбання сучасних видів обладнання було витрачено 100 тис. дол., що дозволило отримати відповідний дохід працівникам машинобудування. Якщо вони половину цього доходу витратять на споживання, то виробники споживчих товарів отримають ще 50 тис. дол. доходу. Якщо ж і вони половину свого доходу витратять на споживання, то інші виробники споживчих товарів отримають дохід у сумі 25 тис. дол. Цей процес буде продовжуватись і далі. Таким чином, кожен долар інвестицій дозволить отримати 2-3 дол. доходу.

Постає питання: від чого залежить обсяг інвестицій? Назвемо деякі з факторів, що впливають на цей показник.

- **Рівень заощаджень у доходах населення.** В умовах низьких доходів на душу населення основна їх частина використовується на споживання. Із зростанням доходів збільшується їх частка, що спрямовується на заощадження, які є джерелом інвестиційних ресурсів. Спостерігається пряма залежність між рівнем заощаджень і обсягом інвестицій.

- **Норма дохідності інвестицій.** Прибуток є основним мотивом інвестування, тому чим вища норма дохідності очікується, тим більш привабливими будуть вкладення.

- **Темп інфляції.** Чим вищий цей показник, тим більше буде знецінюватись майбутній прибуток від інвестицій і, відповідно, буде менше стимулів для нарощування обсягів інвестицій. Тут спостерігається зворотна залежність (виняток становлять ринок нерухомості, валютний ринок та ринок лікувальних засобів).

- **Ставка банківського (позичкового) відсотка.** У процесі інвестування використовується не лише власний, але і позиковий капітал. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку банківського відсотка, то за подібних умов інвестування буде ефективним, і навпаки. Така залежність є зворотною.

- **Податкова політика.** При збільшенні рівня податкового тиску зменшується попит на інвестиції.

У процесі інвестиційної діяльності важливим є *фактор часу*. Інвестору необхідно зіставляти час інвестування і час отримання прибутку або соціального ефекту. Ці два процеси можуть відбуватися в різній часовій послідовності. При їх послідовному протіканні прибуток отримується одразу після завершення інвестицій у повному обсязі. При паралельному протіканні отримання прибутку можливе ще до повного завершення процесу інвестування (на певному етапі інвестування можливий випуск продукції, що забезпечить отримання прибутку – приклад: «Подоляни»). При інтервальному протіканні між періодом завершення інвестування та отриманням прибутку проходить певний час.

2. Класифікація інвестицій

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах. В економічній теорії і на практиці з метою ведення обліку, аналізу і планування інвестиції класифікують за окремими ознаками (рис. 1).

1. За об'єктами вкладення. В економічній теорії принциповою ознакою класифікації інвестицій є виділення реальних та фінансових інвестицій.

Реальні інвестиції – це вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні фонди, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація). Інколи вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризуються як інноваційні інвестиції.

Фінансові інвестиції – вкладення коштів у різні фінансові інструменти (активи), головним чином цінні папери.

2. За способом участі в інвестиційному процесі виділяють прямі та непрямі інвестиції.

Прямі інвестиції – 1) інвестиції безпосередньо у виробництво з метою виготовлення товарів та їх збуту й отримання прибутку; 2) інвестиції, що забезпечують володіння контрольним пакетом акцій, а отже, контроль за підприємством.

Непрямі інвестиції – під ними розуміють інвестування, опосередковане третіми особами (інвестиційними або фінансовими посередниками). Не усі інвестори мають достатню кваліфікацію для ефективного вибору об'єктів інвестування та подальшого управління ними. У цьому випадку вони купують цінні папери, що випускаються інвестиційними або іншими фінансовими посередниками (наприклад, інвестиційні сертифікати інвестиційних фондів або інвестиційних компаній), а останні розміщують зібрані таким чином інвестиційні кошти на власний розсуд у найбільш ефективні об'єкти інвестування, беруть участь в управлінні ними, а отримані доходи розподіляють серед своїх клієнтів.

Портфельні інвестиції як різновид непрямих інвестицій – вкладення капіталу в цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю за об'єктом інвестування.

3. Залежно від форми власності інвесторів розрізняють державні, приватні, іноземні та спільні інвестиції.

Державні інвестиції – це вкладення, які здійснюють центральні і місцеві органи влади та управління за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і залучених коштів, а також інвестиції державних підприємств та закладів за рахунок власних і залучених коштів.

Приватні інвестиції – вкладення коштів громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності, перш за все, колективної (акціонерні товариства і кооперативи).

Іноземні інвестиції – вкладення, які здійснюються іноземними громадянами, юридичними особами та державами.

Спільні інвестиції – вкладення, що здійснюються суб'єктами даної країни та іноземних держав, а також інвестиції підприємств за участю іноземних інвесторів.

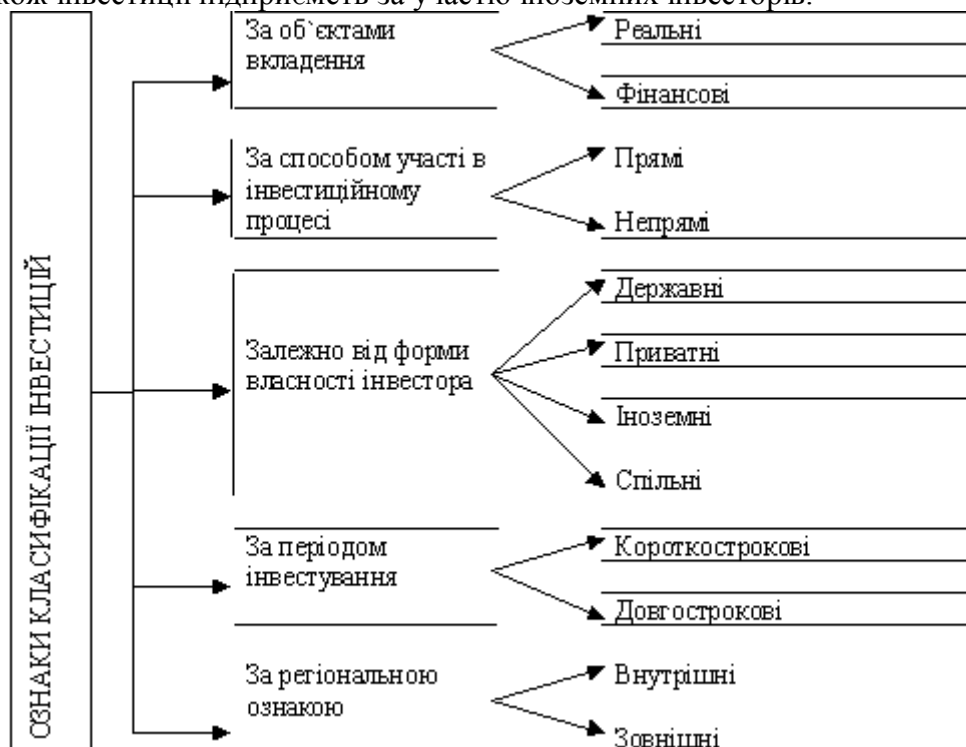


Рис. 1. Класифікація інвестицій за окремими ознаками

4. За періодом інвестування виділяють короткострокові та довгострокові інвестиції.

Короткострокові інвестиції – це вкладення капіталу на період, що не перевищує одного року (наприклад, короткострокові депозитні вклади, купівля короткострокових ощадних сертифікатів тощо).

Довгострокові інвестиції – вкладення капіталу на період більше одного року. Це критерій, прийнятий у практиці обліку, але, як свідчить досвід, він потребує подальшої деталізації. У практиці великих інвестиційних компаній довгострокові інвестиції деталізуються наступним чином: а) до 2 років; б) від 2 до 3 років (середньострокові); в) від 3 до 5 років; г) більше 5 років.

5. За регіональною ознакою виділяють інвестиції внутрішні та зовнішні.

Внутрішні інвестиції – вкладення коштів в об'єкти інвестування, розташовані в територіальних межах даної країни.

Зовнішні інвестиції (вивезення капіталу) – вкладення коштів в об'єкти інвестування, розташовані за межами даної країни. До них належить і купівля різних фінансових інструментів інших країн – акцій іноземних компаній, облігацій інших держав.

3. Інвестиційна діяльність, її суб'єкти та об'єкти. Особливості здійснення інвестиційного процесу

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямованих на реалізацію інвестиційних програм з метою отримання доходу або прибутку.

Основні принципи інвестиційної діяльності:

1. Органи влади не мають права втручатися в інвестиційну діяльність юридичних та фізичних осіб, якщо вона не суперечить діючому законодавству.
2. Добровільний характер інвестування.
3. Економічна захищеність інвестицій з боку держави.
4. Свобода вибору критеріїв інвестиційної діяльності.

Інвестиційна діяльність може відбуватися у формі:

– приватного інвестування, яке здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, об'єднаннями та товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

– державного інвестування, яке фінансується із державного, місцевих бюджетів і державними підприємствами;

– іноземного інвестування (позикові та кредитні ресурси міжнародних інвестиційних інститутів, зарубіжних корпорацій, спільних підприємств);

– спільного інвестування коштів і цінностей громадянами та юридичними особами України та іноземних держав.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також окремі держави.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

У більш вузькому значенні використовують термін «інвестиційний процес». Це поняття звичайно пов'язується з обґрунтуванням та реалізацією реальних інвестицій, тобто із здійсненням реальних інвестиційних проектів. Інвестиційний процес визначається як ряд інвестиційних циклів, які повторюються.

Інвестиційний цикл – комплекс дій від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту, наприклад, науково-дослідні та конструкторські роботи, прийняття інвестиційних рішень, планування та проектування, підготовка до будівництва, будівництво, вихід на проектні показники і режим окупності вкладень.

Інвестиційний цикл складається з трьох основних періодів:

- 1) передінвестиційна фаза – підготовка інвестиційного проекту, проведення попередніх розрахунків;
- 2) фаза інвестицій – здійснення затрат, вкладення коштів;
- 3) експлуатаційна фаза – відшкодування витрачених коштів.

4. Інвестиційний клімат та фактори його формування

Інвестиційний клімат – це сукупність умов реалізації інвестицій, які історично склались у певній країні. Ці умови формуються під впливом економічних, правових, соціальних і політичних чинників, які діють на національному, регіональному, місцевому і галузевому рівнях, а також на рівні окремого підприємства.

Для оцінки можна використати наступні узагальнюючі *показники*:

- політична і фінансова стабільність;
- рівень загальноекономічного розвитку країни;
- рівень розвитку ринкової та інвестиційної інфраструктури;
- ємність внутрішнього ринку;
- вартість робочої сили;
- купівельна спроможність населення;
- рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків.

Названі чинники можна об'єднати у три великі *групи*:

1) **Інституційні**: внутрішня і зовнішня політична стабільність, національне законодавство в цілому і політика держави щодо іноземних інвестицій, господарське і фінансове право, міцність державних інститутів, український менталітет, ступінь державного втручання в економіку, культура.

Поведінка суб'єктів господарювання формується не тільки в умовах правового економічного поля, а й під впливом рівня усвідомленості, доступу до інформації і знань, культури та менталітету. Однією з особливих рис поведінки людини у нашому суспільстві, що протягом багатьох століть успадковується, є розкрадання.

2) **Економічні**: загальна характеристика економіки, ємність фондового ринку, характеристика банківської сфери, стабільність національної валюти, ринкова та інвестиційна інфраструктура, інформаційна відкритість і традиційність, податки і тарифи, вартість робочої сили, доступ до факторів виробництва.

3) **Соціально-психологічні**: соціальний рівень розвитку суспільства, рівень кваліфікаційної підготовки робочої сили, доступ до факторів виробництва.

На світовому ринку попит на вільні інвестиційні ресурси значно перевищує пропозицію, тому держави прагнуть створювати максимально сприятливі умови для залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій. Ключовими *проблемами*, що стримують поліпшення інвестиційного клімату в Україні, є:

1. Відсутність в Україні сталої стратегії та відповідного національного плану дій щодо покращення інвестиційного клімату. Суттєвою вадою є фокусування політики переважно на розвитку великого бізнесу.

2. Переобтяженість регуляторними нормами та складність податкової системи. За даними Світового Банку, Україна за рівнем якості бізнес-середовища посідає 128 місце із 175 країн, поступаючись усім країнам ЦСЄ.

3. Низький рівень захисту інвесторів. Найбільше відставання спостерігається за критерієм розкриття інформації.

4. Низький рівень ефективності законодавства з питань корпоративного управління.

5. Негативний міжнародний імідж України (рейдерства, корупція, тіньові схеми приватизації тощо).

Аналіз *інвестиційного клімату окремо взятого підприємства* здійснюється шляхом дослідження: фінансової стійкості підприємства, організаційної структури управління підприємством, системи внутрішнього контролю, кадрового потенціалу підприємства, використовуваного обладнання, рівня диверсифікації продукції і видів діяльності підприємства.

5. Регулювання інвестиційної діяльності в Україні

Створення сприятливого інвестиційного клімату у країні пов'язано із чітким правовим регулюванням інвестиційної діяльності. На сьогодні правова база України складається із понад 100 відповідних нормативно-правових актів. Основними із них є: Закон України «Про

інвестиційну діяльність» від 18.09.91р., Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.96р., Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та інші.

Законодавство визначає основні *права суб'єктів інвестиційної діяльності*:

- Всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності;

- Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види й обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів і торгів;

- Для інвестування можуть бути залучені фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску в установленому законодавством порядку цінних паперів і позик;

- Інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України.

До основних *обов'язків* інвесторів віднесено: подати фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснюваних ним інвестицій; одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво; отримати позитивний висновок експертизи інвестиційних проектів щодо дотримання технологічних, санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних і архітектурних вимог; отримати ліцензію на виконання спеціальних видів робіт, що потребують відповідної атестації виконавця. Крім цього, суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані дотримуватись державних норм і стандартів, подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність, не допускати недобросовісної конкуренції, сплачувати податки і збори, передбачені законодавством.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється у таких *формах*:

1) регулювання сфер і об'єктів інвестування – визначає загальні вимоги до їх вибору, а також формує найбільш пріоритетні напрями інвестування. Селективний підхід до залучення іноземних інвестицій дозволяє активізувати діяльність компаній найважливіших сфер економіки країни. Для окремих інституційних інвесторів встановлений перелік об'єктів інвестування;

2) податкове регулювання інвестиційної діяльності. Так, у багатьох країнах податковою системою передбачено для інвесторів низку пільг: стягнення податків з прибутку підприємств за зниженою ставкою; диференціація податкових пільг залежно від розміру інвестицій; зниження податкових ставок залежно від сфери вкладання капіталу; звільнення підприємств з іноземними інвестиціями від податків у перші роки їх діяльності; зниження податкових ставок та інші податкові пільги у спеціальних економічних зонах;

3) регулювання інвестиційної діяльності шляхом надання фінансової допомоги і проведення відповідної кредитної політики (у відповідних сферах, галузях чи на територіях пріоритетного розвитку);

4) регулювання інвестиційної діяльності шляхом проведення відповідної амортизаційної політики. Ця політика здійснюється шляхом надання права здійснення прискореної амортизації для окремих галузей економіки, елементів основних фондів, видів обладнання;

5) регулювання участі інвесторів у приватизації. Прискорення приватизації дозволяє суттєво активізувати інвестиційні процеси, в тому числі за участю іноземних інвесторів, як підтвердив досвід окремих країн ЦСЄ;

6) регулювання фінансових інвестицій. Відповідні законодавчі та нормативні акти у цій сфері визначають види цінних паперів, що випускаються в Україні, порядок їх обігу, вимоги до емітентів, форми і способи реалізації окремих фінансових інструментів на первинному і вторинному фондовому ринку, порядок державного контролю за випуском і обігом цінним паперів та діяльністю фінансових посередників;

7) експертиза інвестиційних проектів. Особливі вимоги ставляться до експертизи інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій, за якими інвестори претендують на отримання додаткових податкових, митних та інших пільг. Поряд із належністю до пріоритетних сфер економіки, такі інвестиційні проекти повинні сприяти створенню нових робочих місць на підприємствах, супроводжуватись впровадженням сучасних технологій, бути конкурентоспроможними на міжнародних ринках тощо;

8) забезпечення захисту інвестицій. Держава гарантує такий захист незалежно від форм власності інвестора. Важливою гарантією є те, що інвестиції не можуть бути безкоштовно націоналізовані чи реквізовані;

9) регулювання умов здійснення інвестицій за межі держави здійснюється НБУ (встановлення умов і порядку здійснення інвестицій за кордон резидентами).

Література:

1. «Про інвестиційну діяльність». Закон України від 18 вересня 1991 року.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. — К.: МП «Итем» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. — С. 447.
3. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. К.: Видавництво «Наукова думка», 1998. — 390 с.
4. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2000.— 160 с.
5. Шарп У., Алксандер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: пер.с. англ. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.

Тема 2

ФІНАНСОВИЙ РИНОК – ОСНОВНИЙ ОБ'ЄКТ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1. Сутність та функції фінансового ринку.
2. Класифікація фінансових ринків. Структура фінансового ринку.
3. Ринок грошей, ринок капіталів, ринок цінних паперів.
4. Інфраструктура фінансового ринку.

1. Сутність та функції фінансового ринку

Для сучасної ринкової економіки фінансовий ринок є "нервовим центром" економічного організму. За станом фінансового ринку можна судити про "здоров'я" економіки; впливаючи на фінансовий ринок, можна керувати економічною активністю суспільства.

В економічній літературі зустрічаються різні визначення поняття "**фінансовий ринок**":
Це:

- *сукупність кредитно-фінансових інститутів*, які спрямовують потік грошових засобів від власників до позичальників і навпаки;
- *механізм перерозподілу капіталу* між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції;
- *грошові відносини*, які складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах;
- *загальне визначення ринків, де проявляються попит і пропозиція на різні платіжні засоби*.

Однак, якими б різноманітними не були визначення, всі автори визнають *кругообіг фінансових ресурсів*, в процесі якого в одних суб'єктів господарської діяльності нагромаджуються заощадження (інвестиційна пропозиція), а інші мають потребу в засобах для розширення діяльності (інвестиційний попит). Сучасний **фінансовий ринок** — це винятково складна структура з великою кількістю учасників — фінансових посередників, які оперують з різноманітними фінансовими інструментами і виконують широкий набір функцій з обслуговування й управління економічними процесами.

Сутність фінансового ринку як і будь-якої іншої системи, процесу чи явища проявляється у виконуваних ним функціях. В економічній системі держави, яка функціонує на ринкових засадах, фінансовий ринок повинен виконувати наступні *функції*:

1. *Активна мобілізація тимчасово вільного капіталу із різноманітних джерел* (через механізм фінансового ринку залучається окремими його учасниками для подальшого ефективного використання в економіці держави);

2. *Ефективний розподіл акумульованого вільного капіталу між багато численними кінцевими споживачами* (механізм функціонування фінансового ринку забезпечує виявлення обсягу і структури попиту на окремі фінансові активи і своєчасне його задоволення в розрізі всіх категорій споживачів, які мають тимчасову потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел);

3. *Визначення найефективніших напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері з позицій забезпечення високого рівня його доходності* (механізм фінансового ринку через

систему ціноутворення на окремі інвестиційні інструменти виявляє найефективніші сфери і напрями інвестиційних потоків з позиції забезпечення високого рівня доходності капіталу, що використовується з цією метою);

4. *Формування ринкових цін на окремі фінансові інструменти і послуги, які найоб'єктивніше відображають співвідношення між попитом і пропозицією* (Ринковий механізм дозволяє повністю врахувати поточне співвідношення попиту і пропозиції щодо різноманітних фінансових інструментів, яке формує відповідний рівень цін на них; максимальною мірою задовольнити економічні інтереси продавців і покупців фінансових активів);

5. *Здійснення кваліфікованого посередництва між: продавцем і покупцем фінансових інструментів* (Фінансові посередники добре ознайомлені з поточною фінансовою кон'юнктурою, умовами здійснення угод по різних фінансових інструментах і за короткий час можуть забезпечити зв'язок продавців і покупців);

6. *Створення умов для мінімізації фінансових ризиків* (Фінансовий ринок виробив свій власний механізм страхування цінового ризику, який в умовах нестабільності економічного розвитку держави і кон'юнктури фінансового і товарних ринків дозволяє мінімально знизити фінансовий і комерційний ризик учасників фінансового ринку, пов'язаний із зміною цін);

7. *Прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів у державі* (Забезпечуючи мобілізацію, розподіл і ефективність використання вільного капіталу, задоволення в короткі строки потреби в ньому окремих господарюючих суб'єктів, фінансовий ринок сприяє прискоренню обороту капіталу, кожний цикл якого генерує додатковий прибуток і приріст національного доходу в цілому).

Чи могла б економіка процвітати без фінансових ринків? Відповідь буде позитивною за умови, що одні і ті ж господарюючі суб'єкти заощаджуватимуть засоби і мобілізуватимуть капітал. Однак, у сучасній економіці суб'єкти ринку, які займаються переважно мобілізацією капіталу, - не фінансові корпорації, - використовують для інвестицій у реальні активи більше засобів, ніж заощаджують. З іншого боку, домогосподарства накопичують більше, ніж витрачають. *І чим більший розрив між обсягами передбачуваних інвестицій і заощаджень, тим нагальніше проявляється необхідність існування ефективних фінансових ринків для розподілу заощаджень між кінцевими споживачами. Завдання полягає в тому, щоб зустріч кінцевого інвестора і кінцевого власника здійснювалась оптимальним чином і з найменшими витратами.*

Як бачимо, економіка немислима без відповідної фінансової системи, в якій важливе місце займає фінансовий ринок, який дає наступні переваги:

- значно скорочуються строки, необхідні для залучення коштів;
- змінюється відношення до фінансових ресурсів, мобілізованих через фінансовий ринок, зростає зацікавленість в їх раціональному використанні;
- в процеси перерозподілу фінансових ресурсів включаються, крім тимчасово вільних коштів юридичних осіб, кошти населення.

Таким чином, *фінансовий ринок можна визначити як особливий механізм взаємодії власників заощаджень, фінансових посередників і реальних інвесторів, що ґрунтується на добровільній договірній основі та принципах економічної доцільності.*

Метою фінансового ринку є акумулювання та ефективне розміщення заощаджень в економіці.

Значення фінансового ринку в системі ринкових відносин полягає у наданні можливості відкласти споживання нині, нагромадити заощадження і направити їх у сферу підприємницького прикладання.

Законодавче регулювання відносин і діяльності на фінансовому ринку України забезпечується спеціальними законами:

1. "Про цінні папери і фондову біржу", який визначає види цінних паперів, встановлює порядок випуску й обігу їх на ринку, вимоги щодо реєстрації емітентами випуску акцій і облігацій та інформації про їх випуск у відповідному державному органі, порядок видачі дозволу на посередницьку діяльність з цінними паперами, закріплює правовий статус і компетенцію фондової біржі.

2. "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", в якому визначаються мета і форми державного регулювання фондового ринку, органи, що здійснюють державне

регулювання, зокрема Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність і відносини з іншими органами регулювання й контролю на фондовому ринку.

3. "Про господарські товариства", який встановлює порядок створення, функціонування та діяльності господарських товариств, у тім числі акціонерних, порядок випуску акцій емітентом, визначає особливості діяльності закритих і відкритих акціонерних товариств, порядок скликання загальних зборів акціонерів, збільшення та зменшення статутного фонду, компетенцію керівних органів товариства тощо.

2. Класифікація фінансових ринків. Структура фінансового ринку

Фінансові ринки класифікують за різними критеріями залежно від того, з яких позицій розглядаються фінансові угоди:

За принципом оборотності фінансовий ринок поділяється на *ринок боргових зобов'язань* і *ринок власності* (*debt and equity markets*). На ринку боргових зобов'язань (наприклад, облігацій) гроші даються в борг на певний час. На ринку власності (наприклад, акцій) купують і продають право на одержання доходу від вкладених грошей. Покупець, який одержав право, стає співвласником організації (право сторони, що продала). Але завжди угода оформляється певним документом, який називають *цінним папером*.

За характером руху цінних паперів фінансовий ринок поділяється на первинний і вторинний. На *первинному* ринку продаються і купуються папери нових випусків, на *вторинному* — обертуються раніше випущені цінні папери. На первинному ринку цінні папери продаються, а на вторинному — перепродаються.

Вторинний ринок цінних паперів має особливо важливе значення для економіки. Він забезпечує вільне переливання фінансових коштів між господарськими суб'єктами. В активах кожної фірми, як правило, крім фізичного капіталу присутні цінні папери, раніше випущені іншими господарськими суб'єктами і придбані фірмою (корпорацією, концерном). Ці папери фактично становлять резервний капітал фірми. Якщо фірма потребує фінансових коштів, вона може продати частину своїх цінних паперів на вторинному ринку й одержати необхідні фінансові кошти. Якщо папери були продані за тією самою вартістю, що зазначена в активах, то за інших рівних умов капітал фірми не змінюється. Для збільшення фізичного капіталу фірма може здійснювати новий випуск власних цінних паперів.

У цілому перепродаж цінних паперів на вторинному ринку не змінює загального капіталу господарських об'єктів, тому що папери і фінансові кошти просто переходять від одного власника до іншого. Капітал — позиковий або власний — збільшується, коли фірми здійснюють нові випуски цінних паперів. Первинний ринок сприяє збільшенню капіталу і раціональному розподілу джерел нового інвестування. Вторинний ринок забезпечує гнучкість переміщення фінансових коштів, постійно підтримує раціональну структуру мережі інвесторів, істотно полегшуючи структурну реорганізацію економіки.

Первинний ринок існує в основному у вигляді розгалуженої мережі фінансових *брокерів* (офіційних посередників) і *дилерів* (осіб або фірм, що здійснюють торгове посередництво), вторинний ринок — це, як правило, фондові біржі й та частина брокерської і дилерської мережі, через яку проходять операції з перепродажу цінних паперів. На фінансовому ринку обов'язково діють професіонали.

За терміном надання грошей фінансовий ринок поділяється на *ринок грошей* (*money market*) і *ринок капіталів* (*capital market*), тобто інвестиційних фондів. На ринку грошей обертуються короткострокові зобов'язання (терміном до одного року), в основному уряду і банків, на ринку капіталів — довгострокові зобов'язання, випущені урядом, а також акції та облігації корпорацій.

За критерієм часу виконання угод з фінансовими інструментами українські автори поділяють фінансовий ринок на *ринок грошей* та інших платіжних засобів терміном до одного року, *ринок капіталів*, який в свою чергу включає середньострокове та довгострокове банківське кредитування, та *ринок цінних паперів*. Деякі автори у цій структурі виділяють валютний ринок з огляду на специфіку регулювання, хоча це інший класифікаційний критерій. О.Д.Василик виділяє окремо ринок фінансових послуг.

Своє бачення фінансового ринку має Е.Л.Найман. Як практикуючий трейдер та фінансовий аналітик українського фондового ринку він підкреслює, що сучасна економічна думка виділяє чотири основних інвестиційних ринки, які надають учасникам широкі

можливості щодо страхування ризиків та здійснення особливо прибуткових інвестицій. Ці ринки найповніше відображають світові економічні, політичні та соціальні процеси. До них належать:

- **ринок акцій;**
- **ринок боргових зобов'язань** (у більшості країн його поділяють на ринок облігацій та комерційних цінних паперів);
- **товарний ринок** (в основному товарних ф'ючерсів, опціонів та індексів товарних цін);
- **валютний ринок.**

Кожен сегмент має значну кількість ліквідних інструментів, які дозволяють формувати ефективні інвестиційні стратегії. Найпрозорішим є біржовий строковий сегмент цих ринків, який дає можливість використовувати масу строкових контрактів, реалізовувати власне бачення подій, що відбуваються в світі.

Структуру фінансового ринку можна представити у вигляді схеми (рис.1).

Ще одним поширеним підходом до визначення *структури фінансового ринку за видами фінансових активів, що обертаються* є:

а) *Кредитний ринок (ринок банківських позик, позикового капіталу)*. Він характеризує ринок, на якому об'єктом купівлі-продажу є вільні кредитні ресурси і окремі фінансові інструменти, що їх обслуговують, обіг яких здійснюється на умовах повернення і виплати процентів;

б) *Ринок цінних паперів (фондовий ринок)*. Він характеризує ринок, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають усі види цінних паперів (фондових інструментів), емітованих підприємствами, різними фінансовими інститутами, державою;

в) *Валютний ринок* - характеризує ринок, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають іноземна валюта і фінансові інструменти, які обслуговують операції з нею. Він дозволяє задовольнити потреби господарюючих суб'єктів в іноземній валюті для проведення зовнішньоекономічних операцій, мінімізувати пов'язаний з цими операціями фінансовий ризик, встановити реальний валютний курс за окремими видами іноземної валюти;

г) *Страховий ринок*. Він характеризує ринок, на якому об'єктом купівлі-продажу виступає страховий захист у формі різноманітних страхових продуктів. Суб'єкти цього ринку, які пропонують страховий захист, сприяють акумуляції і ефективному перерозподілу капіталу, широко використовуючи нагромаджені засоби в інвестиційних цілях;

д) *Ринок золота* (та інших дорогоцінних металів - срібла, платини) - характеризує ринок, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають цінні метали, у першу чергу золото. На цьому ринку здійснюються операції страхування фінансових активів, забезпечуючи резервування цих активів для придбання необхідної валюти в процесі міжнародних розрахунків, здійснення фінансових спекулятивних угод. Цей ринок задовольняє також потреби в промислово-побутовому споживанні цих металів. Багатофункціональність ринку золота пов'язана з тим, що воно є не тільки загальноприйнятим фінансовим активом, але й найбезпечнішим засобом резервування вільних коштів, а також цінним сировинним товаром для низки промислових підприємств. В Україні ринок золота є найменш розвинутим видом фінансового ринку через відсутність його правового регламентування.

є) *Ринок фінансових послуг* - це сукупність різноманітних форм мобілізації й переміщення фондів фінансових ресурсів із вільного обігу в сфері інвестиційного прикладання. Наявність фінансових послуг зумовлена кругообігом фінансових ресурсів у процесі функціонування економічної системи, вони раціонально доповнюють мобілізацію й використання фінансових ресурсів в інших підсистемах фінансової системи держави.

Фінансові послуги за своєю структурою дуже різні, вони можуть мати риси кредитних операцій, операцій оренди та страхування, проте всім їм притаманні риси створення й використання фондів фінансових ресурсів для здійснення економічної діяльності.

Структура фінансового ринку

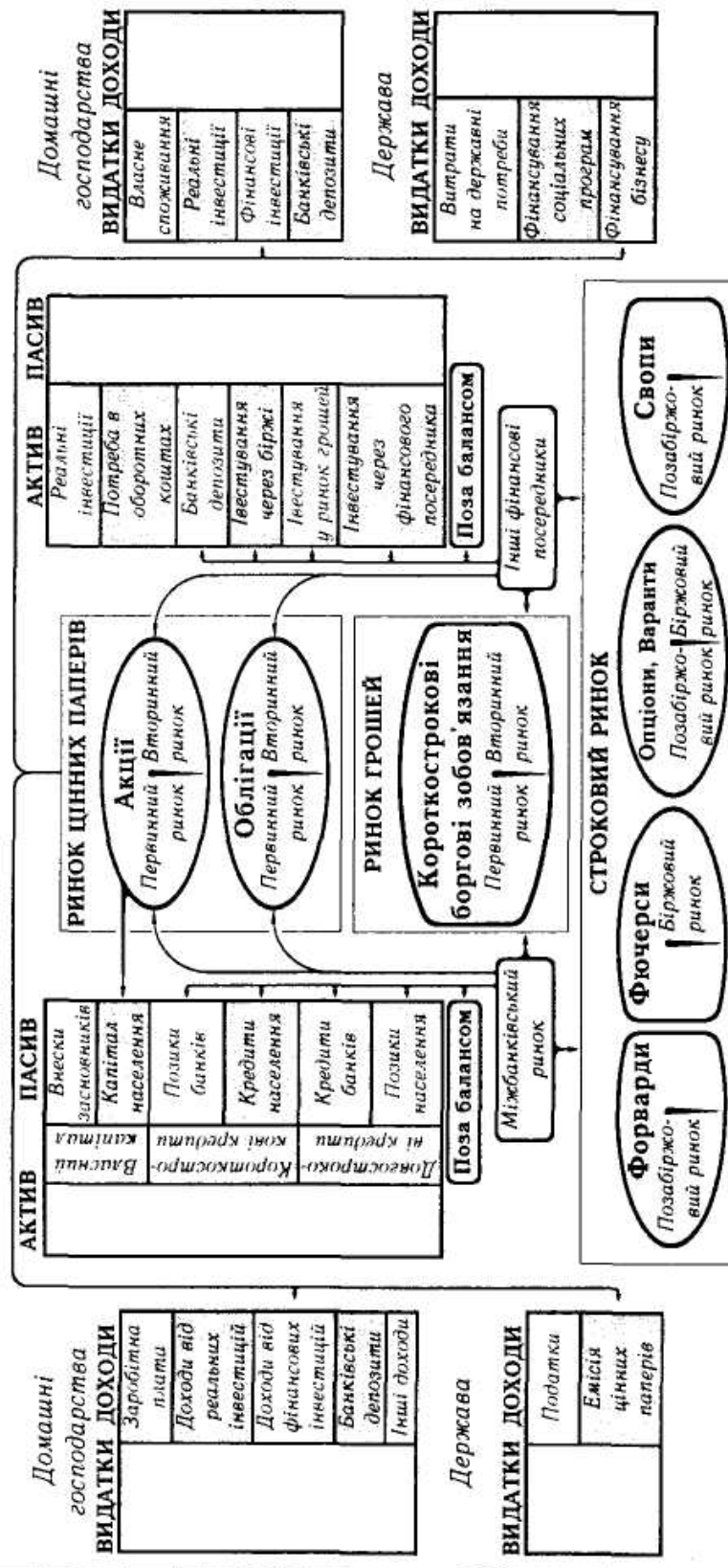


Рис.1. Структура фінансового ринку

3. Ринок грошей, ринок капіталів, ринок цінних паперів

Фінансові інструменти грошового ринку

Грошовий ринок можна вважати частиною РЦП, на якому обертаються короткострокові (до року) боргові зобов'язання, переважно казначейські білети, комерційні папери, банківські

векселі, обігові сертифікати вкладу, резервні вклади. Перелічені зобов'язання є фінансовими інструментами грошового ринку.

Грошовий ринок забезпечує гнучке надходження готівки до скарбниці держави і дає можливість корпораціям та окремим особам одержувати дохід на їх тимчасово вільні кошти.

Охарактеризуємо основні інструменти грошового ринку з погляду їх значущості на грошовому ринку.

Казначейські короткострокові зобов'язання держави (казначейські білети) — цінні папери, що засвідчують внесення їх власниками коштів до бюджету і дають право на одержання фіксованого доходу протягом усього терміну володіння цими білетами. Короткострокові казначейські зобов'язання випускаються терміном на 3-6-12 місяців на пред'явника. Виплата доходу за короткостроковими казначейськими зобов'язаннями здійснюється під час погашення зобов'язань через нарахування відсотків до номіналу без щомісячних виплат. Завдяки надійності, ліквідності і великій прибутковості казначейські короткострокові зобов'язання є дуже привабливим для інвесторів інструментом.

Ощадний сертифікат — письмове свідчення кредитної установи про депонування коштів вкладника, що дає право на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і відсотків за ним. Ощадні сертифікати видаються на певний строк або до запитання. Вони можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають. Іменний сертифікат за бажанням власника може бути замінений сертифікатом на пред'явника.

Вексель — цінний папір, що містить зобов'язання фізичної або юридичної особи (векселедавця) про погашення у встановлений строк свого грошового зобов'язання (платежу) у визначеній сумі. Форма векселя, порядок його подання до оплати, обігу, права й обов'язки сторін і всі інші вексельні правовідносини регулюються законами. У процесі обігу вексель може передаватися від одного власника до іншого для погашення зобов'язань і подання до оплати. З розвитком ринкових відносин вексель перетворюється на універсальний кредитно-розрахунковий інструмент, що виконує функції кредитних грошей, засобу платежу, а як цінний папір стає об'єктом різних угод (купівлі-продажу, застави тощо). Векселі приймаються банками як забезпечення наданих позичок. Розрізняють векселі прості, переказні, комерційні, банківські та казначейські.

Простий вексель — це боргове зобов'язання, видане позичальником кредитору.

Переказний вексель крім реквізитів, що вказуються у простому векселі, містить письмовий наказ векселедержателя про сплату в зазначений строк суми грошей, що фігурує у векселі, третій особі.

Комерційні векселі — це короткострокові зобов'язання, що випускаються корпораціями з метою залучення коштів для фінансування поточних операцій (ними можуть бути і комерційні векселі). Як правило, у країнах з ринковою економікою корпорації продають ці зобов'язання через дилерів великим інвесторам на короткий час. Ринок комерційних паперів конкурує з ринком позик банків.

Банківський вексель — досить відомий інструмент у США; це чек, що випишується фірмою постачальнику за товар з умовою оплати у визначений строк у майбутньому. Чек має банківську оцінку "акцептований", що означає гарантію банку, на який виписано чек, оплатити його. Цим найвищий кредитний рейтинг банку гарантує оплату за чеком фірми, за що банк стягує певну акцептну плату і вимагає, щоб фірма внесла зазначену в чеку суму в межах встановленого строку. Оскільки такий вексель має високий ступінь гарантії, він звичайно успішно перепродується на вторинному ринку аж до строку погашення. З огляду на те що оплата за чеком відбувається в майбутньому, він, так само, як казначейські білети, продається з дисконтом (обліковий відсоток) від зазначеної в ньому ціни. Найчастіше застосовується для оплати закордонним експортерам, які не дуже добре знають фірму, але абсолютно довіряють банку.

Обігові сертифікати вкладу широко застосовуються у США з 60-х років. Це документ, випущений комерційним банком, який підтверджує, що клієнт має строковий вклад. Строкові вклади дуже привабливі для банків, але мають низьку ліквідність для клієнтів. Для залучення строкових вкладів банки почали випускати обігові сертифікати. Тепер якщо клієнту потрібні гроші, він може продати сертифікат з невеликим дисконтом від суми вкладу будь-коли до закінчення терміну вкладу. Тим самим для клієнтів ліквідність строкових вкладів істотно збільшилася, а банки змогли залучити великі кошти.

Банківські фонди — це, по суті, резервні вклади комерційних банків у Центральному банку. Комерційні банки повинні мати певний рівень резервів, які зазвичай зберігають готівкою в себе і у формі вкладу в Центральному банку. Рівень резервів комерційних банків суворо контролюється. Якщо резерви нижчі за норматив, банк зазнає покарання; разом з тим мати резерви, що значно перевищують нормативні, банк не заінтересований, бо вони не приносять відсотків. Тому банки, у яких не вистачає резервів, купують їх у тих, хто має їх надлишок. Практично комерційні банки позичають один в одного під відсоток на короткий час зайві резервні вклади в Центральному банку. Ринок банківських фондів винятково чутливий до коливань попиту і пропозиції резервів; він відіграє важливу роль у "поширенні" активності Центрального банку на всі комерційні банки країни.

Фінансові інструменти ринку капіталів та ринку інвестицій

Ринок інвестицій за змістом є ринком капіталу, вкладеного у бізнес. У ринковій економіці нарівні з державним капіталом функціонує банківський, комерційний, колективний, сімейний, особистий та приватний.

Для успішного функціонування ринку капіталу ринкова економіка виробила певні фінансові інструменти. Основні з них — акції, облігації корпорацій і місцевої влади, заставний кредит, а також середньо- та довгострокові казначейські зобов'язання.

Акція — це зареєстроване право володіння частиною майна корпорації, акціонерного товариства, підприємства й одержання частини прибутку. Акції випускаються корпораціями і підприємствами з метою залучення капіталу. Купуючи акції, фізична або юридична особа стає співвласником корпорації або підприємства, що їх випустило, і набуває зазначених прав. Для власника акція — це безстроковий цінний папір, вона не може бути пред'явлена корпорації (підприємству) для повернення грошей, якщо корпорація (підприємство) не ліквідується. Акції корпорації існують доти, поки існує корпорація. Якщо власник акцій незадоволений доходами або йому потрібні гроші, він може продати акції на вторинному ринку за ринковою ціною. Для власників акції — це єдиний вид цінних паперів, що дають можливість нарощувати капітал, якщо компанія процвітає. Існують два основні типи акцій — звичайні та привілейовані.

Звичайні акції крім зазначеного права співволодіння майном і одержання частини прибутку пропорційно до кількості акцій забезпечують їх власнику також право голосу у прийнятті найважливіших рішень і право бути обраним до керівництва корпорації. Одна акція дає один голос. Доходи за звичайними акціями виплачуються з чистого прибутку, тобто після сплати податків залежно від розміру прибутку у вигляді дивідендів. Недолік звичайних акцій полягає в тому, що дивіденди виплачуються після сплати відсотків за привілейованими акціями. Розмір дивідендів визначається за залишковим принципом і може істотно коливатися. Крім того, при поділі майна внаслідок ліквідації компанії звичайні акції забезпечуються в останню чергу.

Привілейовані акції (префакції) дають право на одержання фіксованого (при випуску) дивіденду, що звичайно обчислюється як відсоток номінальної вартості префакції, але не дають права голосу. Привілей цих акцій полягає в тому, що виплачуваний відсоток не залежить від розподілу прибутку і виплачується з чистого прибутку перед виплатою дивідендів за звичайними акціями. Якщо прибутку недостатньо, то виплата відсотків може бути затримана для нагромадження з подальшою виплатою разом з поточними відсотками при черговому оголошенні про виплату дивідендів. Існує кілька варіантів привілейованих акцій.

Акції з привілеєм до активів. Під час ліквідації компанії номінальна вартість цих акцій виплачується цілком тоді, коли виплачено вартість звичайних акцій. Такий привілей стосується також усіх нагромаджених дивідендів.

Префакції з відкликанням. Іноді корпорація залишає за собою право викупити префакції у власників за наперед обумовленою (і записаною в акційному сертифікаті) ціною. Наприклад, префакція номінальною вартістю 100 дол. за ціни відкликання 105 дол. Такі акції дають компанії значну гнучкість в управлінні фінансовою структурою капіталу. Момент викупу визначає компанія. Для власників акцій це не дуже зручно, і тому дивіденди за такими префакціями звичайно встановлюються вищі, ніж за акціями без відкликання.

Конвертовані префакції. Такі привілейовані акції можна перетворювати на звичайні за бажанням їх власників. Це робиться в заздалегідь обумовленій пропорції. Наприклад, акція номінальною вартістю 100 дол. обмінюється на 4 звичайні акції номінальною вартістю по 10 дол. Якщо ринкова ціна (на вторинному ринку) звичайної акції номінальною вартістю 10 дол.

досягла, припустімо, 30 дол. з дивідендами 3 дол. на акцію, то власникові зазначених конвертованих акцій вигідно обміняти їх на звичайні.

Префакції випускаються насамперед тому, що вони дають можливість мобілізувати капітал, не позбавляючи права володіння корпорацією (вони не мають голосу). Крім того, на відміну від облігацій їх не треба викуповувати в зазначений строк, а щодо префакцій з відкриттям компанія сама вибирає строк викупу. Конвертовані префакції випускаються для того, щоб зробити їх привабливішими для інвесторів.

Облігації корпорацій — це боргові зобов'язання корпорацій, які випускають облігації з метою залучення позикового капіталу. Облігації звичайно випускаються корпорацією під заставу майна або активів. В окремих випадках облігації випускаються і без застави, але при цьому корпорація, що їх випускає, повинна мати або високий кредитний рейтинг, або поручництво солідної фінансової організації. Облігації випускаються під фіксований відсоток на певний строк, після закінчення якого облігація має бути погашена, тобто борг виплачений. Іноді борг виплачується в роздріб. Звичайно термін дії облігацій корпорацій становить 10-30 років. Проте на практиці можуть використовуватись облігації з відкриттям, що дає корпорації право погасити облігації раніше обумовленого строку. Деякі облігації конвертуються у звичайні акції за бажанням власників, що дає інвесторам певні переваги. Відсоток за такими облігаціями звичайно нижчий, ніж за неконвертованими. Облігації обертаються на вторинному ринку "через прилавок". Первинними покупцями облігацій корпорацій, як правило, є страхові компанії, пенсійні фонди.

Кошти, зібрані від випуску облігацій, збільшують активи (і фізичний капітал) компанії, але не збільшують її акціонерного капіталу. Тому часто керівництво компанії за допомогою фінансових операцій викуповує звичайні акції власної корпорації й анулює їх, а витрачені на викуп акцій кошти відшкодовує випуском облігацій. У результаті активи не змінюються, акціонерний капітал зменшується, а частка голосів у керівництві збільшується.

Муніципальні облігації. Місцева влада випускає облігації з метою мобілізації коштів, необхідних для фінансування суспільних проектів: будівництва доріг, мостів, автовокзалів, аеропортів тощо. Відповідно до закону, що існує, наприклад, у США, відсотки за муніципальними облігаціями не оподатковуються. Тому інвестори охоче купують облігації, а муніципальна влада сплачує малий відсоток, що вигідно для обох сторін. Відсоток за муніципальними облігаціями нижчий, ніж за казначейськими зобов'язаннями такої самої строковості. Власниками муніципальних облігацій звичайно є комерційні банки, компанії зі страхування майна і багаті приватні особи.

Казначейські зобов'язання і казначейські облігації уряду. Перші випускаються як середньострокові зобов'язання на строк від одного до 10 років, другі — на строк від 10 до 30 років. Це надійні й високоліквідні цінні папери. Вони є фінансовим інструментом для оформлення державного боргу. Велике значення має вторинний ринок казначейських паперів. Щодня на цьому ринку у США обертається казначейських паперів на суму понад 50 млрд дол.. Тільки такий потужний ринок може взяти на себе функцію регулювання економіки країни в цілому. Тому Центральний банк реалізує свою монетарну політику саме через цей ринок. Відсотки за казначейськими цінними паперами оподатковуються. Але інвестори охоче купують їх з огляду на надійність і ліквідність. Завдяки цим властивостям відсотки за казначейськими паперами, як правило, невисокі порівняно з іншими зобов'язаннями і найстабільніші в часі.

Заставний кредит — це, по суті, цільова позика під заставу майна, на купівлю якого вона дається. Традиційно заставний кредит видається під фіксований відсоток і амортизується повністю після закінчення строку кредиту. Звичайно строк кредиту встановлюється на 20-30 років. Ринок заставних кредитів найбільший на ринку капіталу.

Ринок цінних паперів

У структурі фінансового ринку особливо вирізняється ринок цінних паперів. Таку назву він дістав тому, що об'єктом купівлі-продажу на ньому є дуже специфічний товар — цінні папери. Ринок цінних паперів — це частина фінансового ринку. **Цінний папір** — це своєрідний аналог грошей у вигляді грошового документа, що дає власнику гарантоване право на одержання певної суми грошей або засвідчує його право майнового володіння у встановленому стосовно зазначеного виду документа порядку.

В економіці СРСР цінними паперами вважалися тільки облігації державних позик.

З переходом до ринкової економіки в Україні почали з'являтися акції, облігації з купонами, сертифікати, інші види цінних паперів; виникли акціонерні товариства, фондові біржі, комерційні банки, що оперують цінними паперами. Проте ринок цінних паперів як частина загального фінансового ринку має пройти ще довгий шлях становлення і вrostання в ринкову економіку, що формується.

За природою **цінні папери** — це *боргові зобов'язання* організацій, юридичних осіб, що випустили ці грошові або товарні документи, перед особами, які купують такі документи. Зобов'язання передбачають виплату власникам цінних паперів прибутку у вигляді дивідендів, тобто відсотків. Таким чином, випускаючи і реалізуючи цінні папери, організація одержує суму реалізації в борг від того, хто її придбав. Цінні папери завжди містять якесь майнове право, здійснення якого можливе тільки за умови їх пред'явлення. Ця ознака юридичного характеру є єдиною для всіх видів цінних паперів. Суть її полягає в тому, що цінність паперу звичайно підкріплена майновим комплексом, який стоїть за нею, на частину вартості якого має право претендувати власник цінного паперу.

Випуск цінних паперів — важливе джерело залучення коштів для нових підприємств, мобілізації додаткового капіталу для вже існуючих підприємств, а також поповнення державного і місцевого бюджетів. Це своєрідний канал фінансування інвестицій. Запровадження різних видів цінних паперів у фінансово-грошовий обіг дає можливість без збільшення загальної грошової маси підвищити мобільність фінансових ресурсів, зосередити їх на найважливіших ділянках виробництва. Напрями інвестування, тобто вкладення коштів, визначаються на ринку попиту і пропозицій можливістю отримання для інвесторів великого прибутку за рівного ризику вкладень. Випуск цінних паперів найчастіше й зосереджений у тих галузях і сферах, які обіцяють принести великий прибуток. Але перед тим як такий прибуток буде одержано, підприємцю доводиться вкласти у справу початковий, стартовий капітал. Цей капітал можна одержати і залучити саме за рахунок цінних паперів.

Іншу частину фінансового ринку становить *ринок банківських позичок*. Комерційні банки звичайно видають короткострокові позички (щонайбільше на рік). Випускаючи ж цінні папери, можна одержати гроші навіть на кілька десятиліть (облігації) або взагалі у безстрокове користування (акції). Ринок цінних паперів доповнює систему банківського кредиту і взаємодіє з нею. Наприклад, комерційні банки дають посередникам РЦП позички для підписки на цінні папери нових випусків, а вони, у свою чергу, продають банкам великі блоки цінних паперів для перепродажу в роздріб. У деяких європейських країнах основну посередницьку роль на РЦП відіграють найбільші комерційні банки.

Частиною РЦП можна вважати *грошовий ринок*, на якому обертаються короткострокові (до року) боргові зобов'язання, переважно казначейські векселі (білети). Грошовий ринок забезпечує гнучке надходження готівки до скарбниці держави і дає можливість корпораціям та окремим особам одержувати прибуток на їх тимчасово вільні кошти. Без грошового ринку не може бути повнокровного фінансового ринку.

Як і інші ринки, РЦП складається з попиту та пропозиції і ціни, що їх врівноважує. Попит створюється компаніями і віднедавна — державою, якій не вистачає власних прибутків для фінансування інвестицій. Бізнес і уряд щодо РЦП є чистими позичальниками (більше беруть у борг, ніж дають), а чистим кредитором — населення, особистий сектор, у якого з різних причин доходи перевищують витрати на поточне споживання та інвестиції в матеріальні активи (переважно житло). Завдання РЦП — забезпечити якомога повніше і швидше переливання заощаджень в інвестиції за ціною, яка б влаштовувала обидві сторони.

4. Інфраструктура фінансового ринку

Інфраструктура фінансового ринку — це складова фінансової діяльності ринкової економіки, яка створюється для обслуговування фінансового ринку і забезпечення його нормального функціонування. Виникненню фінансового ринку має передувати формування необхідної інфраструктури, яка містить, зокрема, фондові та валютні біржі, брокерські компанії, комерційні банки, інвестиційні та інноваційні фонди.

Фондова біржа — це установа фінансового типу, основним завданням якої є зосередження в одному місці попиту і пропозиції цінних паперів та інших видів фінансових ресурсів; це форма ринку, на якому здійснюється купівля-продаж цінних паперів. Цим

досягається, з одного боку, встановлення цін, курсу цінних паперів і виявлення потреб у фінансових ресурсах, а з іншого — вигідне інвестування, вкладення вільних коштів.

На фондовій біржі мобілізуються і концентруються тимчасово вільні грошові нагромадження та заощадження через продаж цінних паперів, а також здійснюється кредитування і фінансування державного і приватного секторів через купівлю цінних паперів. Біржа регулює процес переливання фінансових ресурсів і капіталів. Концентрація операцій з цінними паперами на біржі дає можливість встановити на них такі ціни, які відображають рівень попиту і пропозиції. Фондові біржі відіграють особливу роль і розвиваються в усьому світі завдяки інтенсивному створенню акціонерних підприємств. Офіційна фондова біржа в ринковій економіці може існувати як приватне акціонерне підприємство (США, Великобританія) або як державна організація (Франція).

На фондових біржах продаються і купуються акції та облігації акціонерних компаній, а також облігації державних позик. При цьому операції здійснюються як з раніше випущеними цінними паперами, так і з тими, емісія котрих щойно завершена, за умови, що вони зареєстровані на біржі.

Умови одержання права котирування дуже жорсткі, але вигоди реєстрації на біржі великі. По-перше, ставши членом фондової біржі, корпорація розширює коло своїх акціонерів, одержуючи доступ до ресурсів найавторитетніших і найвпливовіших інвесторів. По-друге, підвищується престиж фірми, яка потрапляє у фокус уваги економічної преси і біржових зведень. Це забезпечує підвищення курсу її акцій, адже факт реєстрації можливий тільки після серії експертних перевірок на фінансову надійність і кредитоспроможність.

Валютні біржі — це установи, де здійснюється купівля-продаж іноземної валюти і формуються поточні курси валют (валютні котирування) на основі фактичного співвідношення попиту і пропозиції. Національна грошова одиниця (гривня, німецька марка, шведська крона, долар США та ін.) як валюта набуває міжнародної ціни — валютного курсу. У ролі валют виступають паперові гроші, які тією чи іншою мірою виконують функції світових грошей як замітники золота.

У межах Міжнародного валютного фонду (МВФ) створено правовий механізм для регулювання ринку взаємного обміну й оборотності (конвертабельності) валют країн-членів МВФ.

В основному функції валютних бірж аналогічні функціям бірж інших типів з урахуванням специфіки товару, що обертається на них: котирування валют, оформлення угод купівлі-продажу, регулювання міждержавного переливання капіталу. На валютних біржах, як і на всіх інших, здійснюються спекулятивні строкові угоди.

Брокерські компанії і фірми — це офіційні організації, що займаються посередницькою діяльністю під час укладення угод між покупцями і продавцями різноманітних товарів, валют, цінних паперів та інших цінностей на товарних і фінансових біржах. Вони діють за дорученням і за рахунок клієнтів, одержуючи за посередництво певну плату.

У сучасних ринкових умовах основну частину посередницьких операцій здійснюють великі брокерські фірми, що мають широку мережу філій, тісно пов'язаних з банками. Світова практика виробила різноманітні категорії брокерської діяльності, серед яких найпоширенішими є валютні, страхові та біржові. *Валютні брокерські фірми* спеціалізуються на купівлі-продажу іноземної валюти незважаючи на те, що цей вид операцій в основному є сферою діяльності банків. *Страхові брокери* — це маклери, які підшукують клієнтам, що мають потребу у певному виді страхування, найвигіднішу для цього компанію. До *біржових брокерів* належать ті, хто здійснює посередницькі операції з цінними паперами і товарами, які обертаються на біржі. При біржах виникають також різні консультаційні, рейтингові фірми й агентства з професійного керування індивідуальними портфелями цінних паперів.

Комерційні банки — це фінансові підприємства, які створюються на пайовій та акціонерній основі і здійснюють фінансово-кредитні й розрахункові операції за дорученням клієнтів на договірних засадах. Комерційні банки різняться за належністю статутного капіталу і способом його формування (у формі акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, з участю іноземного капіталу, іноземних банків тощо), за видами операцій (універсальні та спеціалізовані), а також за територією діяльності (регіональні, республіканські та загальнонаціональні). Вони є суб'єктами позичкового (кредитного) ринку, де формується ціна (відсоток) за користування кредитними ресурсами.

Як зазначалося, комерційні банки залучають фінансові кошти від вкладників і використовують їх від власного імені для надання позик та кредитів і придбання цінних паперів. Вкладники — фізичні та юридичні особи — є власниками коштів, які вони надають банкам у користування. Залучення коштів оформлюється у вигляді чекових та ощадних рахунків, строкових вкладів, різних рахунків за позиковими і взятими на зберігання коштами тощо. Стосовно банку такі рахунки та вклади є борговими зобов'язаннями під ці кошти і тому зараховуються до *пасивів*.

Банк зі свого боку готівкові кошти, включаючи власний акціонерний, капітал, розміщує між *активами*. Частина з них — позики бізнесу і населенню, заставні кредити, придбані цінні папери — приносить відсотки, а готівка, вклади в Центральному та комерційних банках безвідсоткові.

Інвестиційні фонди — різновиди кредитно-фінансових структурних утворень, що акумулюють кошти приватних інвесторів через емісію власних цінних паперів (зобов'язань) і розміщують їх в акції та облігації підприємств у своїй країні і за кордоном. Звичайно вони випускають великий пакет акцій під час створення компанії, а також набір боргових зобов'язань (облігацій). Залучені кошти інвестиційні компанії вкладають в акції корпорацій.

Інвестиційний фонд має право володіти акціями окремих акціонерних товариств, спрямовуючи власні кошти у виробництва, які можуть забезпечити високу ефективність капіталовкладень.

Інноваційні фонди — це фонди фінансових ресурсів, створюваних з метою фінансування новітніх науково-технічних розробок і ризикових проектів як на безповоротній, так і на поворотній (кредитній) основі. Завдання інноваційних фондів полягає в тому, щоб надавати фінансову допомогу вченим і науковим колективам, вкладення коштів у розробки яких пов'язане з великим комерційним ризиком. Ці фонди утворюються в основному за допомогою спонсорських внесків підприємств, об'єднань, вітчизняних та іноземних фірм, банків. Розподіляються вони на конкурсній основі після розгляду заявок проектів, що надійшли.

Тема 4 ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

«Гроші не сплять»
Б.Гекко, «Уолл-стріт»

1. Сутність ринку цінних паперів.
2. Цінні папери – специфічний біржовий товар, їх функції.
3. Фінансові посередники ринку цінних паперів.

1. Сутність ринку цінних паперів

За У.Шарпом, *ринок цінних паперів* (*РЦП, security market*) є механізмом, що сприяє обміну фінансовими активами шляхом зведення разом їх покупців і продавців. Іншими словами, РЦП – це частина фінансового ринку, об'єктом купівлі-продажу на якому виступають цінні папери. Причому це не просто процедура здійснення угод, а механізм, який дозволяє проводити операції швидко і за справедливою ціною.

Класифікація ринків цінних паперів:

1. За територією:

- міжнародні;
- національні;
- регіональні.

2. За економічною природою:

- первинні;
- вторинні.

1. За видами цінних паперів:

- ринок акцій;
- ринок облігацій;
- ринок похідних цінних паперів (деривативів).

2. За видами угод:

- касові;
- форвардні;
- ф'ючерсні.

3. За емітентами:

- ринок цінних паперів підприємств;
- ринок державних цінних паперів.

4. Виходячи з технології торгівлі:

- стихійний ринок (без правил);
- простий голландський аукціон (конкурують покупці);
- подвійний аукціон (конкурують покупці та продавці);
- дилерський ринок (конкурують продавці).

Основним ринком є вторинний, оскільки саме на ньому відбувається торгівля цінними паперами, випущеними в обіг раніше. Однією з основних функцій такого ринку є встановлення курсу цінних паперів, тобто визначення їх ринкової ціни.

Торгівля цінними паперами відбувається на організованому біржовому, або позабіржовому ринку. («Уолл-стріт» М.Дуглас, Ч.Шин, «Хороший рік» М.Котійар, Р.Кроу).

Фондова біржа являє собою *організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Правила організації біржової торгівлі* передбачають:

- види угод, які укладаються на фондовій біржі (угоди «спот», з негайною поставкою, або строкові угоди);
- порядок торгівлі на фондовій біржі;
- умови допуску цінних паперів на фондову біржу (*лістинг*);
- порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації (*біржові котирування*);
- перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
- обов'язки та розпорядок роботи членів фондової біржі;
- система інформаційного забезпечення фондової біржі;
- види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
- правила ведення розрахунків на фондовій біржі. На фондових біржах розрахунки здійснюються за допомогою клірингу. *Кліринг* – це система безготівкових розрахунків за цінні папери, що базується на зарахуванні взаємних вимог і зобов'язань. При цьому всі платіжні вимоги передаються до розрахункової (клірингової) палати біржі, яка є третьою стороною у біржових угодах.

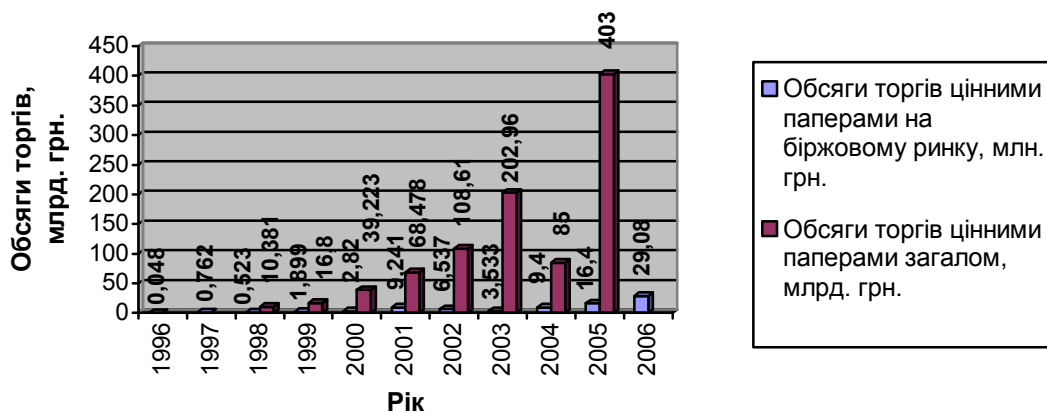


Рис.1. Обсяги торгів цінними паперами в Україні, 1996-2006рр.

Значна частина цінних паперів купується і продається на **позабіржовому ринку** (рис.1). Такі ринки в економічній літературі отримали різні назви: «дилерські», «другі», «треті», «паралельні», «вуличні», «телефонні». Як показала зарубіжна та вітчизняна практика, на таких ринках здійснювалось первинне розміщення акцій, у тому числі підприємств, що приватизувались. Крім того, в котирування на біржах не потрапляють акції невеликих (менш надійних порівняно із зареєстрованими на біржі) акціонерних товариств, які також мають десь продаватись. Найбільш стихійну форму позабіржова торгівля має при купівлі-продажу корпоративних цінних паперів фізичними особами.

2. Цінні папери – специфічний біржовий товар, їх функції

Згідно із ЗУ «Про цінні папери і фондову біржу», **цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право на володіння позикою або відносини з нею, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходу у

вигляді дивідендів чи відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

Іншими словами, **цінний папір** – товар особливого роду, це одночасно і титул власності і боргове зобов'язання. Отже, **цінний папір** – це документ, який відображає пов'язані з ним майнові права, який може самостійно обертатися на ринку, бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, служити джерелом отримання регулярного або разового доходу.

Головним критерієм, відповідно до якого деякі грошові документи можуть вважатися цінними паперами, а інші – ні, є законодавче закріплення переліку цінних паперів. ЗУ «Про цінні папери і фондову біржу» включає їх 9: акції, облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації п-в, казначейські зобов'язання держави, ощадні сертифікати, векселі, приватизаційні папери, інвестиційні сертифікати.

Цінні папери існують як матеріальній (документарній) так і в нематеріальній (бездокументарній) формах.

Документарна форма цінного паперу передбачає наявність матеріального носія.

Бездокументарна форма передбачає запис сутності цінного паперу на електронних носіях.

Класифікація цінних паперів:

1. За економічною природою:

- первинні (акції, облігації, векселі і т.ін.);
- похідні (опціони, ф'ючерси, варанти).

2. За формою документів:

- в документарній формі;
- в бездокументарній формі.

3. За тривалістю залучення:

- короткострокові (до 1 року);
- середньострокові (1 – 5 років);
- довгострокові (більше 5 років);
- безстрокові.

4. За емітентом: державні; недержавні (корпоративні, приватні).

5. За правом обертання:

- ті, що вільно обертаються;
- ті, що не обертаються;
- з обмеженим обігом.

6. За власником: іменні; на пред'явника.

7. За способом виплати доходу:

- з фіксованим доходом;
- з плаваючим доходом.

8. По відношенню до відгуку: з правом відзиву; без права відзиву;

9. З врахуванням валюти:

- з номіналом, що виражений у вітчизняній валюті;
- з номіналом, що виражений у іноземній валюті;
- подвійний вираз: з номіналом, що виражений у вітчизняній і іноземній валюті.

10. За призначенням і використанням на ринку цінних паперів:

- позичкові (боргові) – облігації;
- дольові (акції).

До основних функцій цінних паперів належать:

- **мобілізаційна** (виконують майже усі види ЦП). Суть її полягає у тому, що підприємство, організація чи держава на певній стадії свого розвитку досягає такого моменту, коли починає відчувати нестачу коштів. З метою поліпшення фінансового стану приймається рішення про випуск того чи іншого ЦП. Таким чином, за короткий проміжок часу, емітент може мобілізувати значні кошти.

- **управлінська**. Цю ф-цію виконують акції, пайові свідоцтва, інвестиційні сертифікати. Вона означає наявність у власника ЦП можливості також брати участь в управлінні діяльністю емітента. Мова йде про участь у загальних зборах акціонерів, голосуванні, у розподілі майна емітента при його ліквідації, внесенні пропозицій тощо.

- **запозичувальна**. Виконується лише борговими ЦП. Емітент здійснює випуск таких ЦП з метою запозичення грошей у власника ЦП. Водночас його власник надає позику емітенту

шляхом оплати вартості боргового ЦП. При цьому право на участь в управлінні справами емітента не надається.

- **розрахункова.** ЦП можуть виконувати одну з функцій грошей, тобто цінними паперами можна сплачувати вартість робіт, товарів, послуг.

- **забезпечувальну.** Іноді при виконанні певних зобов'язань існує ризик, що вони не будуть виконані. З метою зменшення такого ризику боржник може передати свої ЦП кредитору під заставу як гарантію того, що у випадку невиконання ним своїх зобов'язань відповідні збитки кредитора будуть відшкодовані за рахунок вартості ЦП.

- **перерозподільчу.** Полягає у тому, що на вторинному ринку відбувається своєрідний перерозподіл капіталу між різними галузями, забезпечуючи розвиток тих чи інших галузей, ЦП яких користуються найбільшим попитом (А.Сливоцький «Міграція капіталу»).

Вартісні характеристики цінних паперів включають:

- **Надійність** – ступінь ризику, якому піддається інвестор;
- **Визначеність** – можливість інвестора мати судження про виконання зобов'язань емітента з певним рівнем достовірності;
- **Тривалість життя** цінних паперів (строк обігу чи погашення);
- **Ліквідність** – здатність перетворюватись у готівку.

3. Фінансові посередники ринку цінних паперів

Посередники складають доволі багаточисленну групу основних учасників фінансового ринку, які забезпечують посередницький зв'язок між продавцем і покупцем фінансових інструментів. Фінансові посередники надають багато корисних *послуг* учасникам фінансового ринку:

- сприяють зниженню вартості операцій при одночасному зростанні їхньої кількості (ефект масштабу);
- об'єднують заощадження своїх клієнтів для здійснення великих інвестицій на первинному ринку;
- диверсифікують ринок, що важко зробити окремим власникам заощаджень самостійно.

Фінансових посередників можна класифікувати наступним чином:

Фінансові посередники, які займаються виключно брокерською діяльністю, являються професійними учасниками фінансового ринку, діяльність яких підлягає обов'язковому ліцензуванню. Основною функцією таких посередників є надання допомоги як продавцям, так і покупцям фінансових інструментів у здійсненні угод на фінансовому ринку.

Брокерська діяльність - це виконання операцій з цінними паперами на підставі угоди брокера з його клієнтом і *за рахунок клієнта*. Угода має характер доручення або комісії, тому брокерська діяльність належить до комісійної діяльності. У сферу діяльності **брокерської фірми** входить надання послуг по консалтингу розміщення цінних паперів на первинному і вторинному ринках, створення і управління інвестиційними фондами тощо.

Свої операції брокери здійснюють керуючись наступними *принципами*:

- клієнт укладає з брокерською фірмою договір, у якому обговорюються всі види доручень, в т.ч. де купити цінний папір (на фондовій біржі чи позабіржовому ринку);
- брокер діє у межах визначеної клієнтом суми, зберігаючи за собою право вибору цінного паперу відповідно до отриманих настанов;
- виконавши доручення, брокер зобов'язаний в обумовлений у договорі термін повідомити про це клієнта і перерахувати йому засоби, отримані від продажу ЦП (за мінусом комісійних – як правило, 1,5-2,5% від суми контракту).
- угода повинна бути зареєстрована брокером у спеціальній книзі, і клієнт має право вимагати виписку з неї;
- клієнт може дати брокеру наказ перервати всі доручені йому угоди. Фінансовими брокерами згідно з законодавством можуть бути як юридичні особи (брокерські контори і фірми), так і фізичні особи. Основу доходів фінансових брокерів складають комісійні виплати від суми укладених угод.

Фінансові посередники, які займаються дилерською діяльністю. Основною їх функцією є купівля-продаж фінансових інструментів *від свого імені і за свій рахунок* з метою отримання прибутку від різниці в цінах.

Дилерська діяльність також полягає у здійсненні операцій з цінними паперами, але в цьому разі операції здійснюються від імені дилера і його коштом, що передбачає перепродаж цінних паперів третім особам або формування власного резерву цінних паперів. Джерелом доходу дилера є різниця між ціною продажу певного виду ЦП і та ціною їх придбання. Дилерською діяльністю на фінансовому ринку може займатися виключно юридична особа, яка має ліцензію. В процесі ліцензування ставляться певні вимоги щодо мінімального розміру капіталу, атестації окремих спеціалістів тощо.

Дилери - це ті ж брокери, однак на відміну від останніх вони вкладають свій власний капітал при укладанні угод.

Це можна пояснити на такому прикладі. Допустимо, що мерія Києва вирішила випустити міську позичку шляхом емісії 1000-гривневих облігацій. Для реалізації емісії у неї немає власних засобів і вона вирішила звернутися до дилерської фірми. Очевидно, якщо позика мерії складала б крупну суму, скажімо декілька мільярдів гривень, то виступати дилером при розміщенні такої позички зможуть тільки крупні фірми (наприклад комерційні банки). Механізм такого посередництва міг би бути таким: Мерія продає посередникам 1000 грн. облігації з певною скидкою (дисконтом), наприклад за 950 грн., тобто на 50 грн. нижче за номінал. Дилери забезпечують реалізацію облігацій, їх витрати і прибуток від операцій повинні "вкласти" у цю 50-гривневу скидку з номіналу. Таку операцію називають "продажем із дисконтом". Дилери виконують наступні **функції**:

- забезпечують інформацію про випуск цінних паперів, їх курсах і якості;
- діють як агенти, виконуючи доручення клієнтів;
- слідкують за станом ринку цінних паперів;
- дають імпульс розвитку ринку цінних паперів, зводячи покупців і продавців (тобто діють як каталізатори ринку). Цю групу фінансових посередників представляють різноманітні кредитно-фінансові та інвестиційні інститути, основними з яких є:

Комерційні банки. Вони мобілізують кошти шляхом відкриття чекових, ощадних чи строкових депозитів. Ці кошти використовуються фінансовими посередниками для надання комерційних, споживчих та заставних позик і для купівлі цінних паперів уряду та муніципальних облігацій.

Інвестиційні компанії - підприємства-торговці цінними паперами, що поєднують функції фінансового посередника та інституційного інвестора.

Інвестиційні компанії в Україні виступають на ринку як торговці цінними паперами, займаються діяльністю з управління активами інвестиційних фондів, а також виступають як інвестиційні керуючі і консультанти для інших інституційних інвесторів. Діяльність з управління цінними паперами вони здійснюють від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору. Характерною ознакою інвестиційної компанії є те, що вона може залучати кошти для спільного інвестування через емісію власних цінних паперів та їх розміщення. **Інвестиційні фонди** - юридичні особи, створені у формі акціонерного товариства, які акумулюють засоби дрібних індивідуальних інвесторів для здійснення спільного інвестування. Займаються емісією, інвестуванням, реінвестуванням і торгівлею цінними паперами. Предметом емісії є інвестиційні сертифікати. Портфель цінних паперів фонд формує, як правило, за рахунок коштів інвестиційних трастів, котрі створюються тимчасово. Інвестиційні фонди акумулюють гроші інвесторів та передають їх в управління інвестиційному керуючому.

Інвестиційні дилери або андеррайтери - спеціалізовані банківські установи або компанії, які займаються первинним продажем емітованих акцій і облігацій шляхом купівлі нових їх емісій і організації реалізації їх учасникам вторинного фондового ринку дрібними партіями.

Трастові компанії - фінансові посередники, що здійснюють довірче управління цінними паперами або грошовими засобами, які їм передаються у користування третіми особами з метою інвестування у цінні папери.

Фінансовий дім або фінансовий супермаркет - фінансовий інститут, що здійснює посередницьку діяльність на різних фінансових ринках- кредитному, валютному, інвестиційному, страховому - і надає комплексні фінансові послуги своїм клієнтам.

Страхові компанії періодично отримують внески своїх клієнтів в обмін на виплати при настанні страхового випадку. За рахунок фондів, сформованих попередніх внесків, страхові

компанії створюють резерви, котрі разом з частиною власного капіталу інвестують у фінансові активи.

Пенсійні фонди створені для забезпечення доходів громадян, які вийшли на пенсію. Сюди надходять внески роботодавців, які або автоматично вираховуються з їхніх рахунків, або ж вносяться добровільно. Акумуляовані пенсійними фондами кошти інвестуються в довгострокові цінні папери (облігації та акції компаній).

Депозитарії – це юридичні особи, які ведуть суто депозитарну діяльність та можуть здійснювати кліринг і розрахунки за угодами з ЦП. Учасники Національної депозитарної системи здійснюють такі види діяльності: ведення реєстрів власників іменних ЦП; кліринг і розрахунки за угодами щодо ЦП; зберігання і обслуговування обігу ЦП на рахунках та операцій емітентів.

ТЕМА 4. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

1. Поняття акцій. Історія виникнення акцій.
2. Види акцій. Види цін на акції.
3. Первинний і вторинний ринки цінних паперів.
4. Портфель цінних паперів.

1. Поняття акцій. Історія виникнення акцій

Акція – це цінний папір, який засвідчує участь володаря у капіталі ділової одиниці бізнесу, яка має статус юридичної особи у формі корпорації.

Акція - це частка акціонера у всьому чим володіє компанія, це його узаконене право на частину майна, капіталу, доходу акціонерного товариства. Вона існує стільки часу ,скільки існує сама компанія.

Процес здійснення випуску цінних паперів називається емісією.

Емісія здійснюється в наступних випадках:

1. при створенні акціонерного товариства.
2. при реорганізації існуючої форми бізнесу в АТ (в процесі приватизації).
3. при збільшенні статутного фонду існуючого АТ.

Власник акції є співвласником АТ. Розмір його паю визначається кількістю акцій, що йому належать.

Якщо акціонеру належить якась певна кількість акцій, то акціонерне товариство замість усіх акцій може видати акціонеру акціонерний сертифікат.

Акція має такі фундаментальні властивості:

1. акція – це титул власності на майно, вона не є позикою.
2. у акції немає кінцевого терміну дії. В класичному понятті – це незгасимі цінні папери.
3. обмежена відповідальність – інвестор не може втратити більше ніж він вклав в акцію.
4. інвестор не відповідає за зобов'язаннями АТ в цілому.

Акції з'явилися з появою акціонерних товариств. Історично перші акціонерні товариства стали виникати при будівництві залізничних доріг, що вимагало крупних фінансових вкладень. Оскільки фінансові можливості індивідуального капіталу є обмеженими, будівництво залізничних доріг, як і створення багатьох інших капіталомістких виробництв, стало можливим тільки завдяки об'єднанню індивідуальних капіталів в спільний капітал в формі акціонерного товариства.

Всі засновники АТ, тобто фізичні та юридичні особи, що вклали в нього свої гроші, - його власники, а це означає що кожний з них має право управляти діяльністю підприємства і отримувати частину прибутку. Але і право на управління, і право на прибуток повинно співвідноситися з частиною індивідуального вкладу кожного у формуванні статутного капіталу товариства. Це, в принципі справедливо, адже хто більше платить, той повинен мати і більше прав, а інакше який зміст платити більше? Для фіксації прав засновникам-акціонерам видавали відповідні документи, які фіксували їх частку в статутному капіталі і засвідчували тим самим їхні права. Ці документи і стали прообразом майбутніх акцій. Але акціями ці документи стали тільки тоді коли вони почали обертатися поза межами

акціонерного товариства, адже вільний обіг на ринку є обов'язковим атрибутом цінного паперу. Обіг акцій був пов'язаний зі зміною складу учасників АТ, адже з плином часу одні виходили з його складу, а інші входили. Якщо один з засновників хоче вийти з АТ, то він має право забрати свою частку капіталу. Але як це зробити, якщо внесені колись гроші матеріалізовані в виробничі приміщення, обладнання та ін. Єдиний розумний вихід – це продаж документу, що фіксує його частку в статутному капіталі. Хто продає свій документ, той виходить з акціонерного товариства, а хто його купує – вступає в нього.

Несподіваною властивістю майбутньої акції виявилась її ринкова ціна. Всі товари на ринку мають властивість змінюватись в ціні. Але діапазон коливань ринкових цін на акції на фоні цінових коливань на всі інші товари виявився безпрецедентним. Справа в тому, що, на відміну від інших товарів, при купівлі-продажу акцій об'єктом торгівлі є не самі акції, а ринкова вартість акціонерного товариства що за ними стоїть. Якщо, на погляд покупця, у АТ є перспектива розвитку, то він готовий платити за акції пропорційно цій перспективі. І навпроти, вартість акцій падатиме пропорційно безперспективності акціонерного товариства.

Змінність ринкових цін акцій викликала до них інтерес азартних людей, адже дозволила їм швидко та багато заробляти на зміні цін. З таких людей з часом сформувався прошарок професіональних гравців, основним родом діяльності яких стала купівля-продаж акцій. Зростаючі масштаби такої діяльності привели до створення фондової біржі і виникнення у акції чудової властивості – ліквідності.

Так виникла акція, і виключно завдяки їй з'явився ринок цінних паперів. Вже потім на ринок були залучені і інші види цінних паперів. Але першою була акція, яка і сьогодні на ринку цінних паперів займає домінуюче положення.

2. Види акцій. Види цін на акції

В залежності від порядку виплати дивідендів акції поділяються на :

1. прості (звичайні);
2. привілейовані (преференційні акції).

Дохід отриманий акціонером на одну акцію називається дивідендом, що є частиною прибутку АТ, яка розподіляється між акціонерами у відповідності до кількості акцій, якими вони володіють. 1 акція – 1 частина прибутку.

Дивіденди можуть бути виплачені у вигляді готівки, у формі майна, а також акціями компанії.

Інвестиційні процесом вимагають здійснення різноманітних фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні періоди часу.

Ключову роль у цих розрахунках відіграє вартість грошей у часі. Концепція такої вартості ґрунтується на тому, що вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в ролі якої виступає норма позичкового процента. Враховуючи те, що процес інвестування є тривалим у часі, в інвестиційній практиці необхідно порівнювати вартість грошей на початку їхнього інвестування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку. При здійсненні цього порівняння прийнято використовувати два основних поняття – *майбутня вартість грошей* і *теперішня вартість грошей*.

Майбутня вартість грошей – це сума інвестованих у теперішній час коштів, у яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента.

Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане з процесом нарощування цієї вартості, що являє собою Поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента (процентних платежів). Ця сума розраховується за так званою процентною ставкою.

Теперішня (приведена) вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної процентної ставки (так званої “дисконтної ставки”) до теперішнього періоду.

Визначення теперішньої (приведеної) вартості грошей пов'язане з процесом дисконтування цієї вартості, що є операцією, зворотною до нарощування при обумовленому кінцевому

розмірі грошових коштів. У цьому разі сума процента відраховується з кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Така ситуація виникає в тих випадках, коли необхідно визначити, скільки коштів потрібно інвестувати сьогодні для того, щоб через певний проміжок часу отримати заздалегідь обумовлену їхню суму.

Основним показником акції є її курс, що дорівнює відношенню дивідендів до ставки облікового проценту. Зміна ринкової вартості акцій відслідковується за їх вартістю у суміжні періоди. На ринкову вартість акцій впливає велика кількість причин: тенденція продажу, прогнозна тенденція продажу у майбутньому, розмір дивідендів, стратегія розвитку підприємства, економічні показники діяльності підприємства (прибуток, виручка, витрати тощо), податкові пільги, престиж підприємства.

Після придбання акції, її держатель стає співвласником підприємства. Акція є безстроковим папером, який не може бути пред'явлений підприємству з метою повернення грошей, якщо підприємство не ліквідується. Якщо власник акції незадоволений прибутками, він може продати акції. Ціна акції може бути:

- номінальна, яка вказується на самій акції і практично не має ніякого значення при обороті акцій на ринку цінних паперів. Ця ціна має чисто інформаційний характер, що вказує на частку пайового капіталу;
- емісійна, за якою акція продається на первинному ринку. Різниця між номінальною та емісійною вартістю акції обумовлена послугами дилерських фірм, через які розповсюджуються акції. Дилери скуповують акції у емітента за номінальною вартістю і потім реалізують їх серед інвесторів;
- курсова (ринкова), за якою акції котируються на вторинному ринку цінних паперів. Ця ціна визначає реальну вартість акцій на фондовій біржі. Ця ціна не залежить ні від вартості активів, ні від рентабельності підприємства;
- балансова, яка визначається на основі фінансової звітності;
- ліквідаційна ціна акцій визначає вартість частини реального майна у фактичних продажних цінах, що припадають на одну акцію;
- модифікована курсова ціна акції — це співвідношення чистого річного прибутку підприємства в розрахунку на одну акцію і ставки банку за 12 місяців за вкладом.

За характером функціонування на ринку цінних паперів розрізняють акції іменні і на пред'явника. Акції на пред'явника передаються іншій особі за довіреністю. Іменні акції можуть бути передані іншому власнику тільки після відмітки на її зворотній стороні і запису в книзі обліку акцій. Якщо передача акцій іншій особі можлива лише зі згоди представника акціонерного товариства, такі акції складають групу вінкульованих іменних акцій.

Акції, що випускаються Товариством, поділяються:

1. за типами на:

<ul style="list-style-type: none"> • іменні 	<p><i>Пайові цінні папери із зазначенням власника, якому належать права, засвідчені у цінному папері.</i></p>
<ul style="list-style-type: none"> • на пред'явника 	<p><i>Пайові цінні папери без зазначення власника. Права, засвідчені у цінному папері, належать пред'явнику акції.</i></p>

2. за категоріями на:

<ul style="list-style-type: none"> • прості 	<p><i>Пайові цінні папери, що надають їх власнику право:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - на участь в управлінні Товариством; - на участь у розподілі чистого прибутку після виплати дивідендів по привілейованих акціях; - у разі ліквідації Товариства — на отримання частини його активів, але тільки після виконання Товариством зобов'язань перед бюджетом, кредиторами, а також власниками привілейованих
---	--

	акцій.
<ul style="list-style-type: none"> привілейовані 	<p><i>Пайові цінні папери, що надають їх власнику:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - переважне право на отримання дивідендів; - пріоритетне, порівняно з власниками простих акцій, право на участь у розподілі майна Товариства в разі його ліквідації. <p><i>Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні Товариством (не мають права голосу), якщо інше не передбачене його Статутом.</i></p>

3. за формами випуску на:

<ul style="list-style-type: none"> випущені документарній формі 	у	Для випуску акцій в документарній формі Товариство виготовляє сертифікати акцій ²⁵ відповідно до вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
<ul style="list-style-type: none"> випущені бездокументарній формі 	у	У разі випуску акцій в бездокументарній формі, Товариство оформлює глобальний сертифікат ²⁶ , який відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання обраному ним депозитарію.

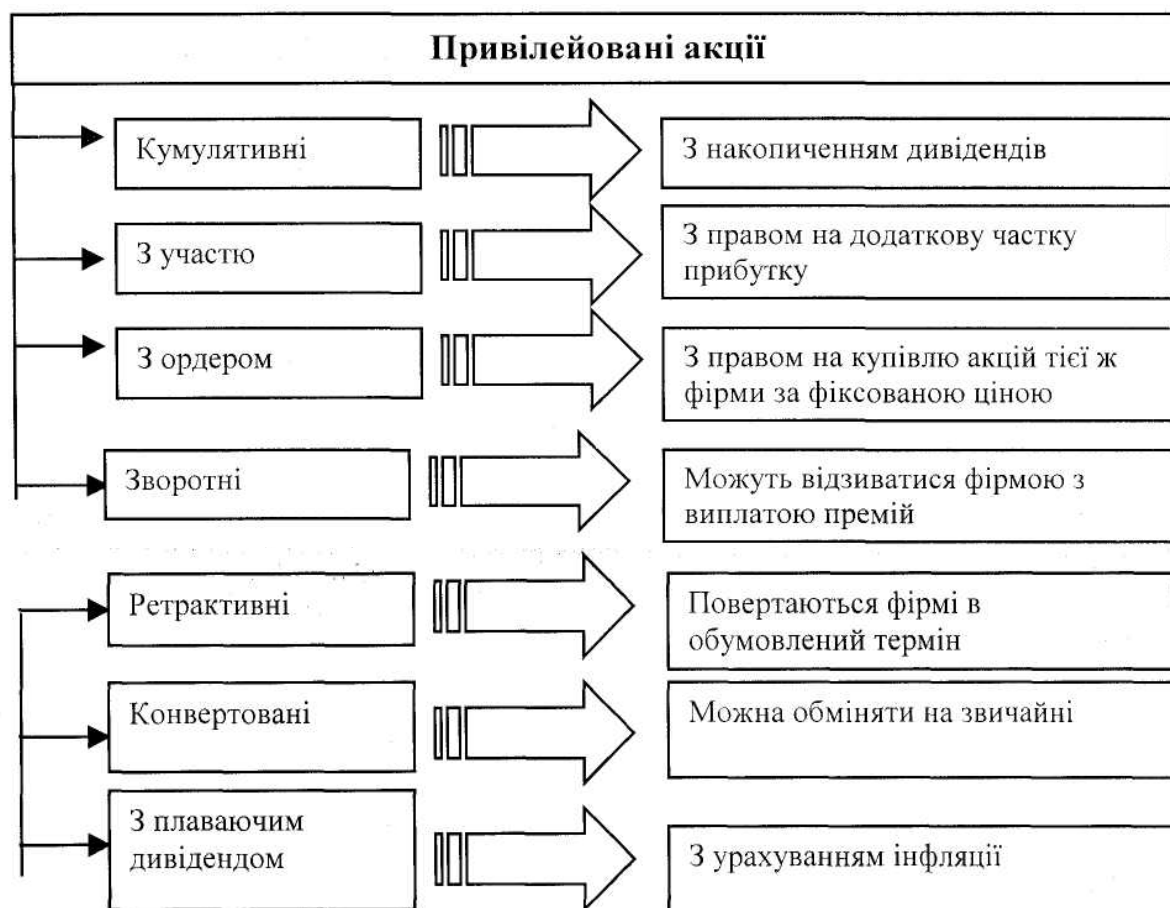


Рис. 1.2. Види привілейованих акцій

Власник акції отримує дохід у вигляді дивідендів та за рахунок курсових різниць (зміни курсу котирування акцій). При цьому дохід, що виник в результаті зміни курсу акції може бути значно вищим за дохід у вигляді дивідендів.

Фінансові позиції акціонерних товариств визначаються, як правило, за низкою показників.

На фондовій біржі розрізняють ціну попиту на акції, що пропонується покупцем; ціну пропозиції, що пропонується продавцем, і контрактну ціну, за якою здійснюється біржова

угода. Контрактна ціна є фактичною (котирувальною) ціною акції на день укладання угоди. Інформація при котируванні акцій різних підприємств щоденно наводиться в найбільших фінансових газетах світу. Вона включає:

- найнижчу і найвищу ціну акції;
- назву підприємства та його аббревіатуру; дивіденд на одну акцію (в дол.);
- дохід акції по процентах. Цей показник визначається як відношення дивіденду до вартості акції при закритті фондової біржі на попередній день;
- показник, який визначається як відношення вартості акції при закритті біржі на дохід, що припадає на одну акцію;
- обсяг продаж акцій на попередній день (в сотнях акцій);
- найнижчу і найвищу ціну акції при закритті біржі за попередній день. Ці показники вказують на зміну ціни акції за один день;
- зміну ціни акції при закритті біржі в попередній день і день, що йому передував. Якщо цей показник зі знаком (-), то вартість акції знизилась в порівнянні з попереднім днем, а якщо зі знаком (+) — ціна акції підвищилась;
- сполучення «rf» після назви компанії говорить про те, що мова йде про привілейовані акції;
- сполучення літер «wt» після назви компанії вказує на те, що котируються не акції, а видається гарантія на купівлю пакета акцій за визначеною ціною протягом певного періоду часу;
- літера «s» на початку рядка вказує на те, що акції подрібнюються. S може дорівнювати двом, трьом і навіть десяти;
- літера «n» на початку рядка вказує на те, що котируються акції нового випуску.

4. Первинний і вторинний ринки цінних паперів

Діяльністю по первинному розміщенні цінних паперів на ринку в основному займаються спеціальні організації – *інвестиційні банки*. На первинному ринку вони можуть або проводити первинну, публічну пропозицію цінних паперів або займатись первинним і вторинним розподілом фондових цінностей.

Первинна публічна пропозиція – це розміщення цінних паперів в компанії, яке може здійснюватись 1 раз за все її існування.

Первинний розподіл фондових ресурсів пов'язаний із залученням компанією додаткового капіталу шляхом нового випуску цінних паперів.

Вторинний розподіл проходить при перепродажі раніше розміщених на первинному ринку фондових інструментів.

Первинне розміщення цінних паперів серед інвесторів може проходити 2-ма шляхами:

- 1) шляхом прямого звернення емітента до інвестора за рахунок “власних сил”;
- 2) через посередників.

Перший шлях, тобто коли емітент розміщує свої папери на ринку самостійно виправданий в тому випадку, якщо він добре володіє ситуацією на ринку, є достатньо відомими, має достатньо стійкі зв'язки з потенційними покупцями.

При використанні другого шляху - здійснюється розміщення цінних паперів за рахунок інвестиційних ділерів (банківські установи, інвестиційні фонди та ін.) або при допомозі брокерської фірм – посередників. При цьому між емітентом і посередником укладається угода про первинне розміщення цінних паперів, яка може мати 2 варіанти:

- 1) посередник діє за **принципом “прикладання всіх зусиль”** і виступає в ролі агента. Посередник не гарантує емітенту, що всі цінних паперів будуть продані. Прибуток посередника утворюється лише за рахунок комісійної винагороди (боніфікації), які беруть в процентах з кожного проданого цінних паперів
- 2) посередник діє за **принципом “твердого зобов'язання”** і виступає в ролі принципала. Виступаючи в цій ролі, посередник разом з керівництвом компанії проводить аналіз фінансового стану цієї компанії, визначає способи і терміни розміщення цінних паперів, оцінює ступінь можливих труднощів з їх подальшим перепродажем.

Посередник купує цінні папери в емітента за твердим курсом, а пропонує їх до реалізації за більш високим емісійним курсом і отримує винагороду, рівну різниці між ціною купівлі і ціною продажу цінних паперів. Якщо новий випуск цінних паперів для 1-го посередника занадто великий (принципал не приймає на себе твердого зобов'язання по розміщенню нових випусків, об'єм яких перевищує 5% від суми власного капіталу) він, як правило звертається до інших посередників (інвестиційних банків і т.д.) з пропозицією сформулювати *емісійний синдикат*. Цей синдикат може діяти за 2-ма принципами:

- 1) розподільчого рахунку (“західного”);
- 2) не розподільчого рахунку (“східного”).

Більш розповсюджений є “*західний*” *рахунок*. В цьому випадку всі члени синдикату не суть відповідальність в межах своєї участі у синдикаті та виділеної їх частки випуску.

У випадку “*східного*” *рахунку* кожен член синдикату несе відповідальність як за свою частку, так і за частку інших членів синдикату. Збитки розподіляються між членами синдикату пропорційно частці кожного з них.

Процедура розміщення цінних паперів нового випуску серед інвесторів називається *андерайтингом*.

Випуск акцій у відкритий продаж має свої переваги та недоліки.

Переваги:

1. Публічне розміщення акцій дозволяє підвищити ліквідність цінних паперів.
2. Публічне розміщення акцій дає широкі можливості для фінансування потужних проектів.
3. Відкритий продаж дозволяє оцінити реальну вартість активів компанії.

Недоліки:

1. Компанія повинна нести витрати по складанню щоквартальних і річних звітів про свою діяльність.
5. Публічне розміщення спонукає до розкриття частини конфіденційної інформації про діяльність компанії.
6. Відкрите АТ попадає під більший широкий суспільний контроль.

Процедура реєстрації цінних паперів

Публічне розміщення акцій сприяє розмиванню власності і може призвести до повного чи часткового переходу контролю за компанією до інших осіб. Цінні папери нового випуску обов'язково повинні пройти реєстрацію. Згідно з законом України “Про цінних паперів і фондову біржу” реєстрація випуску цінних паперів повинна бути проведена не пізніше 30 днів з моменту подання заяви та ін. документів. Реєстрація проводиться фінансовими органами і не може розглядатися як гарантія розміщення всіх цінних паперів. Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Міністерством фінансів України. Передплата на акції припиняється через 6 місяців після оголошення. Якщо до того часу не вдалося покрити передплатою 60 % акцій, АТ вважається не заснованим. Засновники повинні протягом 30 днів повернути отримані під час передплати кошти. Не пізніше ніж через 15 днів після закінчення відкритого продажу цінних паперів емітент подає у Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку звіт про наслідки випуску цінних паперів.

У разі створення АТ мають бути скликані *установчі збори*.

Види вторинних ринків цінних паперів

Вторинний ринок цінних паперів – це ринок, на якому обертаються раніше емітовані та розміщені на первинному ринку цінні папери.

Історично, найбільш простою формою організації фондової торгівлі були стихійні ринки, які з часом поступились місцем організованим ринкам. Організовані ринки існують в декількох формах:

- аукціонний ринок (фондова біржа);
- дилерський ринок (позабіржовий, вуличний).

Однією із форм організації аукціонних ринків є *простий аукціонний ринок*.

За цього способу торгівлі цінними паперами продавці цінних паперів (до початку торгів) подають свої пропозиції на продаж тих чи інших фондових інструментів, які зазначаються у котирувальному бюлетні.

Оскільки цінні папери відзначаються великою однорідністю, в практиці стали застосовувати схему **подвійного аукціону** (змагання між покупцями і продавцями). Подвійний аукціон може мати 2 форми: онкольний ринок; безперервний аукціон.

Проведення **онкольного аукціону** ефективно в тих випадках коли концепція попиту і пропозиції на фондові інструменти не досягає рівня, при якому забезпечується висока ліквідність цінних паперів. В рамках онкольної системи торгівлі на протязі деякого часу проходить нагромадження замовлень, де вказані сприйнятливі ціни і необхідній об'єм цінних паперів.

У випадку коли цінні папери постійно користуються попитом і постійно пропонуються, доцільно організувати **безперервні аукціони**. Доручення на купівлю чи продаж виконуються відразу після їх поступлення. Ціни визначаються або спеціально уповноваженими на те особами, або комп'ютерними системами, в які вводяться відомості про нові замовлення.

Основні характеристики вторинного ринку цінних паперів

Основними характеристиками вторинного ринку є його ширина, глибина та опірність.

Ширина і глибина ринку цінних паперів визначається об'ємом попиту і пропозиції при кожному конкретному рівні ціни. Чим більше осіб, бажаючих купити або продати цінні папери за конкретною ціною, чим більший об'єм замовлень тим ширшим і більшим є вторинний ринок. **Опірність** характеризує діапазон цін, і якому учасники ринку готові продавати або купувати цінні папери. Чим ширшим є діапазон, тим є більшою ймовірність того, що ринок буде залишатись ліквідним.

4. Портфель цінних паперів.

Сукупність різних інвестиційних інструментів для досягнення конкретної мети вкладника — це інвестиційний портфель. Набір цінних паперів, що знаходяться у інвестора, називається портфелем цінних паперів. В портфель можуть входити як папери одного типу так і різні інвестиційні цінності, наприклад, акції, облігації, депозитні і ощадні сертифікати тощо. Тобто в даному випадку, під поняттям «інвестиційний портфель» мова йде не про вкладення у статутні фонди юридичних осіб, а про інвестиції в цінні папери.

Розрізняють декілька типів портфельів цінних паперів:

- портфелі росту орієнтовані на цінні папери, курсова вартість яких зростає на фондовому ринку. Ціль таких портфельів полягає у збільшенні капіталу (добробуту) інвесторів;
- портфелі доходу орієнтовані на цінні папери, що забезпечують високу та стабільну доходність;
- портфелі ризикованого капіталу складаються переважно з цінних паперів молодих компаній або підприємств «агресивного» типу, що обрали стратегію розширення виробництва на основі освоєння нових видів продукції;
- збалансовані портфелі є комбінацією паперів різного типу. . Такий портфель може складатися як за рахунок ризикованих цінних паперів, так і тих, що забезпечують стабільний поточний доход. Таким чином, цілі приросту капіталу і отримання високого доходу за умови мінімізації фінансового ризику виявляються збалансованими;
- спеціалізовані портфелі орієнтовані на окрему групу цінних паперів (галузево, регіональну тощо).

Головна мета в формуванні портфелю і визначенні його структури полягає в досягненні оптимальної комбінації між ризиком та доходом інвестора. Зменшення ризику досягається за рахунок диверсифікації портфеля, тобто комбінації в ньому цінних паперів різних компаній. Диверсифікація зменшує ризик за рахунок того, що можливі вірогідні невисокі доходи за одними цінними паперами будуть компенсуватися за рахунок прибутку за іншими. Мінімізація ризику досягається за рахунок включення в портфель цінних паперів різних галузей, не пов'язаних тісно між собою, щоб уникнути синхронності коливань ділової активності. В дев'ятій лекції показано, що більша частина ризику портфелю усувається, якщо в нього входить від 8 до 20 видів цінних паперів. Проте, диверсифікація портфелю усуває тільки ризик,

пов'язаний з придбанням паперів конкретних компаній. Ринковий ризик, обумовлений загальною економічною кон'юнктурою, диверсифікацією не усувається.

При формуванні портфелю, інвестор повинен визначити для себе параметри, якими він буде керуватися:

- визначити тип портфелю, тобто чи де він орієнтуватися на папери, що приносять найбільший поточний дохід, або ті, що забезпечують приріст їх курсової вартості
- оцінити для себе оптимальну комбінацію ризику і доходності цінних паперів.

Дане завдання базується на загальному принципі: чим більш високий потенційний ризик несе цінний папір, тим більш високий потенційний дохід вона повинна приносити, і навпаки.

Тема 6 БОРГОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ.

1. Поняття боргових цінних паперів.
2. Облігації, їх характеристика. Права та обов'язки емітентів та інвесторів. Ціни на облігації.
3. Облігації підприємств, характеристика та основні види.
4. Державні облігації, цілі випуску, основні види.
5. Депозитні та ощадні сертифікати банків.
6. Векселі.

1. Поняття боргових цінних паперів

Відносини позики врегульовуються випуском особливих цінних паперів, які прийнято називати **борговими (позичковими) цінними паперами**.

Борговий ЦП – це такий документ, який засвідчують відносини позики між її володарем (кредитором) та особою, що випустила цей документ (боржником).

Богові цінні папери мають наступні фундаментальні властивості:

1. ці цінні папери мають кінцевий термін погашення – у класичних випадках – це цінні папери, що погашаються;
2. вони не є титулами власності, вони - є свідоцтвами позики;
3. їх власники не приймають участі в управлінні емітентом;
4. їх власники мають переваги перед власниками дольових цінних паперів, відсотки на ці цінні папери сплачуються із бруто-прибутку емітента, при ліквідації емітента власники боргових цінних паперів першими претендують на повернення боргових сум з відсотками.

До боргових цінних паперів відносять:

1. Облігації;
2. Казначейські зобов'язання;
3. Депозитні та ощадні сертифікати банків;
4. Векселі.

2. Облігації, їх характеристика. Права та обов'язки емітентів та інвесторів. Ціни на облігації

Одним з найпоширеніших боргових цінних паперів є облігації. Згідно з законом України “Про цінні папери і фондову біржу”, **облігація** – це цінний папір, який засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента.

Випускаючи облігації емітент офіційно заявляє:

- про свою потребу в позичкових коштах;
- про термін, на який вони йому потрібні;
- про цілі, на які йому потрібні кошти;
- про розмір винагороди;
- про готовність повернути борг повністю в майбутньому.

Взаємні права та обов'язки емітента та інвестора:

Права емітента:

1. право на отримання позичкових коштів у вигляді оплати облігації;
2. право на використання цих коштів на протязі визначеного терміну;
3. право на дострокове погашення заборгованості, якщо це передбачено умовами випуску;
4. право на виплату винагороди у вигляді інших ЦП, якщо випущені облігації є конвертованими.

Обов'язки емітента:

1. зобов'язаний повернути позичену суму повністю;
2. зобов'язаний виплачувати обіцяну винагороду за використання позичкових коштів;
3. зобов'язаний погасити борг у визначений термін.

Права інвестора:

1. право власності на даний цінний папір;
2. право на повернення повної суми грошей, яка була дана у борг емітенту;
3. право на отримання обіцяної емітентом винагороди за використання позичкових коштів;
4. право вимагати своєчасного погашення облігації.

Обов'язки інвестора:

1. зобов'язаний повністю оплатити вартість облігації;
2. зобов'язаний не вимагати дострокового погашення заборгованості;
3. зобов'язаний надати позичкові кошти безумовно.

Дата, яка встановлена умовами випуску як дата відшкодування вартості облігації, називається **датою погашення**, а вартість, за якою погашається облігація – **вартістю погашення**. Як правило, вартість погашення дорівнює номінальній вартості облігації.

Існують наступні види цін на облігації:

Номінальна ціна – передбачена умовами випуску або вказана на облігації і є базою для подальших пере розрахунків і при нарахуванні процентів. Номінальна вартість – це сума. На яку нараховують проценти.

Емісійна ціна – це ціна, за якою облігації випускаються на ринок.

Ринкова ціна – це ціна, яка складається на ринку на основі попиту та пропозиції.

Значення ринкової ціни, вираженої в процентах до номіналу, називається курсом облігації. Наприклад, курс облігації 77,56 означає, що облігація котируется по ціні 77,56 % від номіналу. Як правило, 1 процент номінальної вартості облігації позначається як **1 пункт**, долі пункту в багатьох країнах виражаються в 32-х долях пункту (казначейські та державні облігації), або 8-х долях пункту (облігації корпорацій). Коли облігація підвищується в ціні на 3 %, то це означає, що облігація виросла на 3 пункти.

Якщо облігація продається дешевше номіналу, то говорять, що вона продається з **дисконтом**. В даному випадку **дисконт (дизажіо)** – це різниця між курсовою вартістю ЦП і його номіналом. Якщо облігація продається дорожче номіналу, то говорять, що вона продається з **премією**. Таким чином **премія (ажіо)** – це різниця між номіналом і курсовою вартістю ЦП.

3. Облігації підприємств, характеристика та основні види

Облігації підприємств (організацій, корпорацій) – це вид боргових цінних паперів, що служать цілям залучення грошових ресурсів для оновлення основного капіталу.

Облігації повинні мати такі **реквізити**:

- найменування цінного паперу – “облігація”;
- фірмове найменування і місцезнаходження емітента;
- фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації);
- строки погашення;
- розмір і строки виплати відсотків;
- місце і дату випуску;
- серію і номер облігації;
- підпис керівника емітента або іншої вповноваженої особи;
- печатку емітента.

Крім основної частини до облігації може додаватися купонний листок на виплату відсотків. Він повинен містити такі основні дані:

- порядковий номер;

- номер облігації;
- найменування емітента;
- рік виплати відсотків.

Ставка купону, яка вказується на облігації, завжди є річною. Наприклад, 9 % - ва облігація з виплатою два рази в рік забезпечить дохід 4,5% за півріччя. В США, Японії, Великобританії прийнято виплачувати купонний дохід два рази в рік. В Європі дохід виплачують, як правило, один раз в рік.

Класифікація облігацій, що випускаються підприємствами (організаціями, корпораціями):
за формою розпорядження:

- *іменні* ;
- *на пред'явника*;

за формою випуску:

- *купонні*, що мають купони, за якими виплачуються відсотки;
- *безкупонні*;

за строком обігу:

- *короткострокові* - випускаються на строк до 1 року;
- *середньострокові* – випускаються на строк від 1 до 5 років;
- *довгострокові* – випускаються на строк понад 5 років;
- *вічні* – які не передбачають зобов'язань емітента щодо їх остаточного погашення.

за способом забезпечення:

- *заставні (забезпечені)* – це ті, що забезпечуються активами емітента, тобто емітент погоджується заставити у забезпечення боргу своє майно, а власнику облігації надається право отримати заставлене майно у власність за несплату боргу;

Заставні (забезпечені) облігації можуть мати такі **форми**:

- *облігації під першу заставу* – претензії по яких задовольняються у першу чергу;
- *облігації під другу, чи загальну заставу* – розміщуються коли облігації під першу заставу вже обертаються; претензії за ними задовольняються після розрахунків з власниками облігацій під першу заставу;
- *облігації під заставу цінних паперів* – забезпечуються не фізичними активами, а акціями чи борговими паперами, які за невиконання боргу переходять до власників цих облігацій;
- *гарантовані облігації* – виконання зобов'язань за ними гарантується не емітентом, а іншою компанією.
- *беззаставні (незабезпечені)* – це ті, що не забезпечуються нічим крім звичайної обіцянки виплатити позичені гроші. Вони виступають у вигляді прямих боргових зобов'язань, які не дають права власнику на майнові претензії до емітента.

за способом виплати доходу:

- *відсоткові* – це ті, що погашаються за номінальною вартістю зі сплатою фіксованого відсотка;
- *безвідсоткові* – не передбачають виплату відсотків. Вони реалізуються з дисконтом, а погашаються за номіналом.
- *кумулятивні* – за якими відсоток є кумулятивним: якщо він не сплачується, то додається до претензій власника;
- *облігації “з плаваючим курсом”*, за якими дохідність змінюється залежно від існуючих банківських відсоткових ставок, але має встановлений мінімум;
- *двохвалютні облігації* - розміщення та виплата доходів здійснюється в одній валюті, а погашення відбувається в іншій;
- *облігації з участю у доходах* – дають власникам права акціонерів щодо отримання дивідендів. Поряд з відсотками власники таких облігацій отримують додатковий дохід за результатами діяльності емітента;

за видом погашення:

- *облігації з достроковим погашенням* – викуповуються емітентом достроково за ціною, яка дещо перевищує номінальну вартість облігації, з відсотками на момент погашення;
- *облігації відкладеного фонду* – частина випуску викупається емітентом за рахунок так званого відкладеного фонду;

- **облігації викупного фонду** – викупаються достроково, якщо викуп можна зробити за заздалегідь обумовленою ціною чи нижче за неї. На відміну від попередніх облігацій, тут відсутні взаємні зобов'язання сторін щодо дострокового викупу;
- **облігації, що відшкодовуються** – на бажання власника можуть у будь-який час вільно обмінюватися на готівку;
- **серійні облігації** - частина боргу виплачується щороку за серіями;
- **облігації, строк заборгованості щодо яких розширюється** – в момент погашення власнику дають право на довгострокові облігації такої самої вартості;
- **облігації, строк заборгованості щодо яких звужується** – випускаються, як правило, строком на 10 років, але можуть пред'являтися власником до погашення за номіналом через 5 років;
- **невідкличні (ординарні) облігації** – викуповуються одночасно у точно встановлений строк;

в залежності від права на купівлю інших цінних паперів емітента:

- **конвертовані облігації** – їх можна обміняти на акції, але після обміну власник такої облігації втрачає право на доходи від неї;
- **опціонні облігації** – дають право на купівлю інших цінних паперів емітента; це право не обмежує прав власника опціонних облігацій на отримання на них доходів;
- **облігації з варантом** – дають право на купівлю нових облігацій емітента за заздалегідь визначеною ціною у зазначені строки;

в залежності від місця обігу:

- **внутрішні** – обертаються на внутрішньому ринку цінних паперів;
- **міжнародні**, які можуть виступати у таких формах:
 - **євроноти**, що є короткостроковими борговими цінними паперами із плаваючою ставкою; купують їх переважно комерційні банки.
 - **єврооблігації** – випускаються на великий термін і розміщуються, як правило на фондових ринках кількох країн.

Згідно українського законодавства облігації можуть випускати підприємства всіх форм власності, організаційно-правових форм, а також об'єднання підприємств.

Облігації можуть бути **іменними** та **на пред'явника**, **відсотковими** та **безвідсотковими (цільовими)**, такими, **що вільно обертаються** або **з обмеженням колом обігу**.

АТ можуть випускати облігації на суму, що не перевищує 25 відсотків статутного фонду і лише після оплати всіх випущених акцій. Забороняється випускати облігації для формування статутного капіталу емітента, а також для покриття його збитків.

Надійність облігації залежить від декількох причин. Найбільш надійна облігація для інвестора — це державна, короткострокова, іменна, серійного погашення з плаваючим відсотком, яка забезпечена матеріальним носієм. Зміна будь-якого з цих факторів призведе до зниження надійності облігації. Для інвестора ненадійними є облігації низько прибуткові і з правом відзиву. Таким чином, вибір типу певного цінного паперу є фінансовим рішенням, що визначає економічні умови майбутньої діяльності підприємства, їх велика різноманітність на сучасному етапі призвела до виникнення спеціальних оптимізаційних процедур щодо вибору форми цінного паперу. Це спростило діяльність відповідних консультаційних та експертних фірм (або відповідних відділів банків), які залучаються інвесторами для обґрунтування рішень щодо вкладення своїх коштів.

Надійність облігації є важливим показником, що впливає на їх ліквідність і рух на фондовій біржі. Наприклад, в США отримали найбільш широке застосування методи оцінки надійності облігацій, розроблені фірмами «MOODY'S» і «STANDART AND POOR'S». Ці фірми виділяють наступні категорії якості облігацій: Ааа, Аа, А, Ваа, Ва, В, Саа, Са, С і D («MOODY'S») і ААА, АА, А, ВВВ, ВВ, В, ССС, СС, С і D («STANDART AND POOR'S»)

4. Державні облігації, цілі випуску, основні види

В багатьох країнах світу уряди випускають боргові цінні папери – **облігації** для того, щоб на певний строк залучити засоби, які направляються для різних бюджетних витрат.

Випускаючи ці цінні папери держава дбає про цілу низку цілей, головними серед яких є:

1. Фінансування поточного бюджетного дефіциту. У випадку прийняття дефіцитного бюджету його поповнюють за рахунок випуску державних облігацій.

2. Регулювання грошової маси в обігу. Випуск державних облігацій є інструментом зменшення маси грошей в обігу; скупка державою своїх боргових зобов'язань означає збільшення грошової маси.

3. Переоформлення раніше випущених цінних паперів. Можлива ситуація, коли держава бажає відкласти платежі за своїми цінними паперами, строк викупу який уже надійшов. Тоді вона обмінює ці цінні папери на нові чи випускає інші цінні папери, кошти від реалізації яких спрямовує на погашення раніше випущених.

4. Касове виконання державного бюджету. Передбачає використання короткострокових цінних паперів для того, щоб в межах одного бюджетного року ліквідувати короткостроковий розрив між доходами та видатками.

5. Згладжування нерівномірного надходження податкових платежів. У деяких випадках розрив між доходами та видатками бюджету зумовлений незбалансованістю надходжень податкових платежів. Випуск державних цінних паперів може усунути цю причину.

6. Забезпечення комерційних банків ліквідними активами. Розміщуючи свої активи у державних цінних паперах, комерційні банки забезпечують собі їх високу ліквідність та безризиковість.

7. Фінансування цільових програм, що здійснюються місцевими органами влади.

Державні цінні папери можуть бути:

за формою розпорядження:

- **іменними** ;
- **на пред'явника**;

за строком обігу:

- **короткостроковими** - випускаються на строк до 1 року;
- **середньостроковими** – випускаються на строк до 10 років;
- **довгостроковими** – випускаються на строк понад 10 років.

Крім того, державні цінні папери класифікуються на:

- **ринкові**, тобто ті, що вільно обертаються на ринку;
- **неринкові**, які не переходять від одного власника до іншого і розміщуються тільки серед фізичних осіб. Серед них:
 - **ощадні облігації** – призначені виключно для громадян, котрі використовують їх для збереження і нагромадження власних коштів;
 - **облігації пенсійних фондів та індивідуальні пенсійні облігації** – призначені для пенсійного забезпечення громадян;
 - **податково-депозитні сертифікати** – підтверджують внесок власниками коштів у рахунок майбутніх податкових платежів та ін.

В світовій практиці державні облігації бувають ще:

- **купонними**;
- **дисконтними**;
- **товарними** та ін.

Державні цінні папери можуть випускати також місцеві органи влади з метою мобілізації коштів для виконання місцевих програм, пов'язаних з об'єктами громадського користування. Такі цінні папери називають **муніципальними**.

Основні види муніципальних цінних паперів:

- **облігації під загальне зобов'язання** – не забезпечені боргові зобов'язання, не підкріплені ніякою заставою. Випускаються переважно для фінансування проектів, що не приносять доходів;
- **облігації під дохід від проекту** – погашаються за рахунок доходів від проектів, для фінансування яких вони були випущені;
- **облігації під конкретний податок** – гарантією виконання зобов'язань за цими облігаціями є надходження до місцевого бюджету певного виду податку;
- **облігації під заставу нерухомості** – забезпечуються спорудами, земельними ділянками, що перебувають у комунальній власності.

В Україні перебувають в обігу облігації внутрішньої та зовнішньої державних позик (ОВДП, ОДЗП), муніципальні та республіканські облігації.

5. Депозитні та ощадні сертифікати банків

Депозитні та ощадні сертифікати банків – це письмові свідоцтва комерційних та ощадних банків про депонування певних коштів, які засвідчують права власників на отримання після заздалегідь встановленого терміну депозитів та відсотків по них. Різниця між депозитними та ощадними сертифікатами полягає у тому, що перші призначені для юридичних осіб, а другі – для громадян (США, Росія).

Як правило, депозитні та ощадні сертифікати випускають великої номінальної вартості на термін від 1 до декількох місяців. Номінал може бути виражений в гривнях, або в іноземній валюті, або в подвійній валюті. Відсоток по цих цінних паперах трішки вищий ніж по державних облігаціях. Депозитні та ощадні сертифікати – відносно нові види цінних паперів: їх почали випускати у 60-х роках.

Характеристика ощадних (депозитних) сертифікатів:

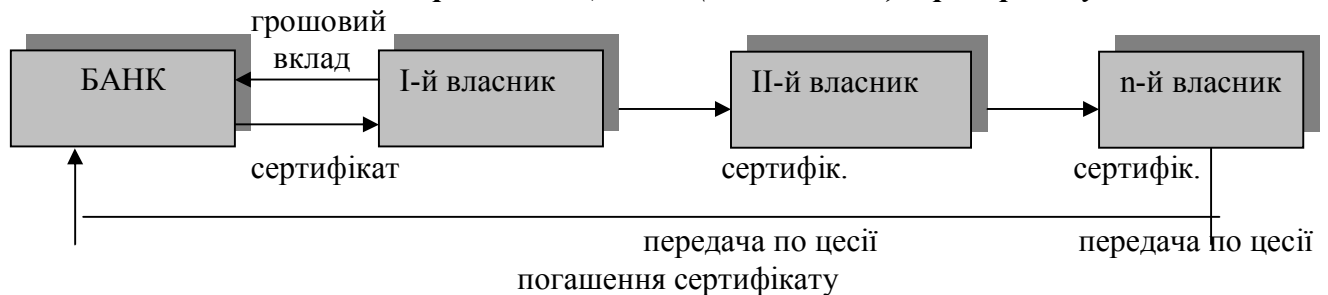
1. Випускаються банком.
2. Регулюються банківським законодавством.
3. Є завжди письмовим документом.
4. Не можуть служити розрахунковими та платіжними засобами.
5. Видаються та обертаються серед резидентів.

Ощадні та депозитні сертифікати обертаються шляхом передачі прав вимоги. Цей процес називається **цесія**.

Цедент – це кредитор, що передає своє право вимоги іншій особі.

Цесіонарій – це особа, що стає кредитором через передачу йому прав вимоги.

Схема обертання ощадного (депозитного) сертифікату:



6. Векселі

Вексель – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов’язання векселедавця сплатити після настання терміну визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю). Розрізняють два види векселів – прості та переказні.

Простий вексель являє собою борговий цінний папір, який містить просту, нічим не обумовлену обіцянку векселедавця виплатити векселедержателю певну суму грошей при настанні певного строку.

Прості векселі бувають:

- **іменними** (в них вказується кому саме векселедавець зобов’язується виплатити гроші);
- **на пред’явника** (гроші виплачуються особі, що пред’являє вексель до оплати).

Переказний вексель (тратта) являє собою борговий цінний папір, який містить нічим не обумовлене письмове розпорядження кредитора, адресоване боржнику, про те, щоб останній виплатив по пред’явленню або в день, вказаний у векселі, певну суму грошей певній особі, або за наказом останнього, або пред’явнику векселя.

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

аваль – поручительство за векселем;

аваліст – поручитель за векселем;

акцепт – згода на оплату векселя;

акцептант – особа, що згодна оплатити вексель;

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

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

індосант – новий держатель векселя;

ремітент – перший одержувач переказного векселя;

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

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

трасат – платник за переказним векселем.

Векселі випускаються на спеціальних бланках, які купують векседавці в Національного банку за посередництвом комерційних банків. Користувачами векселів можуть бути тільки юридичні особи. **Реквізити** векселів наведено в табл. 1.

Таблиця 1

РЕКВІЗИТИ ВЕКСЕЛІВ

Простий вексель	Переказний вексель
<ul style="list-style-type: none">• найменування – “простий вексель”• просте і нічим не обумовлене зобов'язання сплатити визначену суму;• зазначення строку платежу;• зазначення місця, в якому має відбутися платіж;• найменування того, кому, або за наказом кого, платіж має бути здійснений;• дата і місце складання векселя;• підпис платника (векседавця)	<ul style="list-style-type: none">• найменування – “переказний вексель”• проста і нічим не обумовлена згода сплатити певну суму;• зазначення строку платежу;• зазначення місця, в якому має відбутися платіж;• найменування того, кому, або за наказом кого, платіж має бути здійснений;• найменування того, хто повинен платити;• дата і місце складання векселя;• підпис того, хто видає документ

Тема 7

РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

1. Визначення і суть строкових угод. Похідні фінансові інструменти.
2. Ф'ючерсні угоди. Хеджування з допомогою ф'ючерсів.
3. Форварди і свопи.
4. Опціони, їх види. Цілі та механізм операцій з опціонами.

1. Визначення і суть строкових угод. Похідні фінансові інструменти

Похідні фінансові інструменти, або **деривативи**, - це інструменти, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу і називаються **базовими активами**. Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта та ін.

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять **ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди** та **свопи**. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений час в майбутньому, їх ще називають **строковими контрактами**.

Основною причиною виникнення строкових угод було бажання виробників та покупців продукції зменшити вплив небажаних цінових змін на результати проведення майбутніх операцій з купівлі-продажу цієї продукції на ринку.

Використання строкових угод дає змогу учасникам ринку **зменшити ступінь ризику майбутніх** операцій з купівлі-продажу активів на ринку, зменшуючи при цьому можливі прибутки чи збитки від таких операцій. При цьому продавець певного виду продукції страхується за допомогою строкового контракту від можливого падіння ціни на даний вид товару в момент, коли йому потрібно буде його продати, а покупець товару – від можливого зростання ціни на момент купівлі даного товару на ринку. Таке страхування називається

хеджуванням.

Розрізняють *довге* та *коротке* хеджування. Якщо учасник ринку придбав з метою страхування від небажаної зміни ціни на ринку строковий контракт на купівлю певного активу, то вважають, що він здійснює хеджування купівлею, або *довге хеджування*. Якщо ж учасник придбав контракт на продаж певного активу, то кажуть, що він здійснює хеджування продажем, або *коротке хеджування*.

Крім того, за допомогою строкових контрактів здійснюються спекулятивні операції на біржі. Спекулянтів, які грають на підвищення цін, називають "*биками*", а спекулянтів які грають на пониження цін – "*ведмежками*".

2. Ф'ючерсні угоди. Хеджування з допомогою ф'ючерсів

Ф'ючерсний контракт – це стандартизований документ, який засвідчує зобов'язання однієї сторони продати і другій сторони купити відповідну кількість базового активу в певний строк в майбутньому з фіксацією ф'ючерсної ціни базового активу сторонами під час укладання контракту на біржі.

Ф'ючерсні угоди укладаються лише на біржах. Сторонами виступають не продавець та покупець контракту, а продавець (покупець) і біржа або її розрахункова (клірингова) палата. Вона виплачує стороні, яка виграла і відповідно отримує від сторони, яка програла, різницю між вартістю контракту в день його укладання і вартістю контракту на момент його виконання.

Вважається що сторона яка уклала угоду на купівлю базового активу є стороною, яка зайняла *довгу позицію* на біржі, а сторона, яка уклала угоду на продаж базового активу зайняла *коротку позицію* на біржі.

Ф'ючерсна угода є обов'язковою для виконання. Її можна закінчити двома способами:

- 1)здійснити поставку-прийомку базового активу у зафіксований в контракті термін;
- 2)закрити (ліквідувати) позицію шляхом укладання зворотної (*офсетної*) угоди.

Слід відмітити, що близько 98 % контрактів ліквідуються саме через укладення офсетних угод, а не реальної поставки.

При відкритті позиції на біржі і покупець, і продавець зобов'язані внести на рахунок розрахункової палати деяку суму грошей в якості завдатку чи гарантійного внеску. Цей завдаток називають *початковою маржею* чи *операційною маржею*, а рахунок – *маржовим рахунком*.

Мінімальний розмір маржі по кожному активу встановлюється розрахунковою палатою (напр.10 % від суми контракту). Крім того розрахункова палата встановлює нижній рівень маржі, який означає мінімальну суму, до якої може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін. Таку маржу називають *підтримуючою*.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від встановленого біржею рівня підтримуючої маржі, то клієнт повинен внести так звану *додаткову маржу*. Якщо протягом 24 годин вона не надійде в розрахункову палату, то позиція на біржі закривається.

В кінці кожного торгового дня розрахункова палата здійснює розрахунок позицій продавців та покупців контрактів, переводячи суму виграшу з рахунку сторони, що програла, на рахунок сторони, що виграла. Ця сума називається *варіаційною маржею*.

Поява на західних фінансових ринках таких інструментів, як фінансові ф'ючерси та опціони належить до найвизначніших інновацій. Ф'ючерсні ринки є вертикальною складовою давніх спотових ринків. Нагадаємо, що строкові ф'ючерсні угоди відрізняються від касових тим, що у них розірвані в часі момент укладення угоди та момент виконання зобов'язань. Вище зазначалося, що предметом цих угод можуть бути різні активи. За цією ознакою виділяють два основних види ф'ючерсних контрактів:

- ✓ *товарні ф'ючерси* базуються на купівлі-продажі, як правило, сільськогосподарської, промислової сировини;
- ✓ *фінансові ф'ючерси* – базою контрактів є фінансові інструменти (депозити, облігації, валюта, індекси тощо).

Головна ідея будь-яких строкових угод – страхування ціни або курсу в даний момент часу на певну дату в майбутньому. Розвиток ф'ючерсного ринку передбачає:

- ✓ спрощення торгівлі шляхом стандартизації угод;
- ✓ централізовані ринки (біржі);
- ✓ використання клірингової організації як посередника між продавцем та покупцем при укладенні кожної угоди і, таким чином, необмежені можливості для вирівнювання позицій.

Фінансовий ф'ючерс – це договірне зобов'язання купити або продати до стандартної дати виконання контракту певну кількість фінансових інструментів за ціною, погодженою в момент укладення угоди під час біржової сесії.

Це визначення подається у багатьох зарубіжних джерелах, частина яких вказана у списку використаних джерел. Згадана стандартизація належить до обсягів угод. Ф'ючерсні контракти з однаковою базою мають ті самі обсяги. Терміни виконання фінансових зобов'язань, як правило, встановлюються щоквартально (наприклад, третя п'ятниця березня, червня, вересня, грудня поточного, іноді наступного або третього року).

Стандартизація в даному випадку є суттєвою умовою створення ліквідного активного ринку.

Фінансові інструменти, якими торгують на ф'ючерсних біржах, поділяються на дві групи:

- ✓ фінансові ф'ючерси з конкретною базою;
- ✓ фінансові ф'ючерси з абстрактною базою.

Фінансові ф'ючерси з конкретною базою ґрунтуються на реальних об'єктах торгівлі. При цьому реальна поставка базового фінансового інструмента, як правило, можлива. До фінансових ф'ючерсів з конкретною базою належать:

- ✓ **відсоткові ф'ючерси** (*interest rate futures*);
- ✓ **валютні ф'ючерси** (*currency futures*).

Відсотковий ф'ючерс – договірне зобов'язання продати (поставити) та, відповідно, купити (прийняти) **відсотковий інструмент** з обумовленими в контракті термінами та процентною ставкою за погодженим курсом (ставкою) на момент укладення угоди на певну стандартну дату в майбутньому.

Валютний ф'ючерс – договірне зобов'язання продати (поставити) та купити (прийняти) стандартну кількість валюти за курсом, погодженим на момент укладення угоди, на певну стандартну дату в майбутньому.

До фінансових ф'ючерсів з абстрактною базою належать ф'ючерсні та опціонні контракти на фондові, товарні індекси та нещодавно впроваджені ф'ючерси на свопи.

Відсоткові ф'ючерси є реальним інструментом страхування ризику зміни відсоткових ставок. До появи відсоткових ф'ючерсів не було ефективного строкового ринку відсоткових інструментів, і відповідно ризику зміни відсоткових ставок не можна було перерозподіляти (переносити) на інших учасників ринку, тобто мінімізувати та страхувати. Перші відсоткові ф'ючерси з'явилися в 1975 р. у Чиказькій торговельній палаті (СВОТ), а потім були запроваджені на Чиказькій товарній біржі (СМЕ). Відтоді постійно зростають обсяги торгівлі цими контрактами, а також збільшується пропозиція різних типів цих контрактів щодо термінів і відсоткових ставок, що лежать в основі відсоткових інструментів.

Професійно найбільш відповідальними відсотковими ф'ючерсами є **контракти на папери з фіксованим доходом**. Їх предметом є майбутня поставка цінних паперів з гарантованим фіксованим доходом. Насамперед, це векселі та облигації Казначейства США. Продавець ф'ючерса зобов'язується продати (поставити) на певну дату конкретні цінні папери, кількість і ціна яких вказані в контракті. Покупець відповідно зобов'язується прийняти їх. Наприклад, купівля грудневого облигаційного ф'ючерса означає купівлю у грудні (на певну дату) відповідної казначейської облигації.

Суть таких угод впливає з того положення, яке займають цінні папери з гарантованим фіксованим доходом серед інших фінансових інструментів. Уже сама назва паперів передбачає, що інвестор матиме нульовий ризик, інвестуючи в них кошти. Однак його позиція характерна ще й тим, що він не може розраховувати на високу доходність таких вкладів. Порівнявши переваги та недоліки цих інструментів, кожен інвестор визначається щодо них, саме так і формуються попит і пропозиція, а відповідно й ціна.

3. Форварди і свопи

В теоретичному аспекті між форвардними та ф'ючерсними контрактами невелика різниця, але на практиці вона виявляється досить помітною. Відмінності між форвардами і ф'ючерсами такі:

1. **Регулювання**. Міжнародний Грошовий Ринок (ІММ) (Біржові валютні ф'ючерси реалізуються через спеціальний підрозділ Чиказької товарної біржі – ІММ). Ринок ф'ючерсних валютних операцій регулюється Товарною Ф'ючерсною Торговельною Комісією (СЕТС), а форвардний ринок саморегулюється.
2. **Коливання цін**. Форвардні контракти не мають жодних лімітів на цінові коливання; ІММ

накладає денний ліміт на коливання цін.

3. **Частота поставки.** Понад 90% форвардних контрактів завершується реальною поставкою; всупереч цьому менш ніж 1% ф'ючерсів на ІММ завершується реальною поставкою.
4. **Розмір контракту.** Форвардні контракти не мають стандартного обсягу і, практично, значно більші за стандартизовані контракти на ринку ф'ючерсів.
5. **Дата поставки.** Банки надають форвардні контракти з поставкою на будь-яку дату, а ф'ючерсні контракти на ІММ мають лише чотири спеціально відведених терміни на рік для поставки.
6. **Встановлення цін.** За форвардними контрактами ціни взаємоузгоджуються між клієнтом та банком, за ф'ючерсними операціями контрактні ціни визначаються відкритим аукціоном.

Велике значення на валютному ринку мають **операції своп**. Ринок свопів у його сучасному вигляді функціонує приблизно з 1981 р. Походження свопів ототожнюють з поширенням паралельних, або компенсаційних позик, що широко застосовувалися у 60-70-х роках ХХ-го століття як засіб зарубіжного фінансового інвестування за умов жорстких валютних обмежень.

Перші свопи були валютними. Їх укладали з метою розв'язування проблем та запобігання складним документальним процедурам, пов'язаним із паралельними позиками. *Першим свопом* вважається угода, укладена між корпорацією ІВМ та Світовим банком, яка завдяки популярності учасників дуже поширилася на фінансовому ринку. У цей час компанія ІВМ володіла борговими зобов'язаннями у німецьких марках та швейцарських франках. Світовий банк здійснив емісію двох єврооблігацій з такими ж термінами відшкодування, як і цінні папери ІВМ, і обидві сторони обмінялися зобов'язаннями. Банк сплатив номінал і процентні платежі ІВМ, а ІВМ у свою чергу, відшкодувала зобов'язання світового банку.

Ринок свопів (Swap) – позабіржовий, однак лише 5% становить вторинний ринок, 95% – первинне розміщення свопів. З 1985 р. Міжнародна асоціація дилерів зі свопів (ISDA) – International Swap Dealers Association – запровадила стандартизовані відсоткові свопи.

Крім валютних, почали застосовувати **відсоткові свопи**. **Відсотковий своп** – це угода між сторонами про взаємні періодичні платежі на основі обумовлених відсоткових ставок та визначеної контрактної суми. Це обмін борговими зобов'язаннями з фіксованою відсотковою ставкою на зобов'язання зі змінною ставкою. Відсотковий своп можна використати для переказу одного типу відсоткових зобов'язань до іншого, що дозволяє учасникам корегувати рівень відсоткової ставки та страхуватися від її зміни в майбутньому або для фіксації розмірів прибутків.

На початку 80-х років ХХ-го ст. свопи, як правило, укладалися між банком і корпорацією, оскільки банкам простіше було мобілізувати кошти з фіксованою ставкою, а фірмам – зі змінною, а фінансисти фірм надавали перевагу зобов'язанням із фіксованою ставкою. Банк у даному випадку виступав посередником між клієнтами, що бажали займати протилежні позиції (рис. 1):



Однак погоджені угоди своп укласти нелегко, оскільки не завжди можна знайти протилежну сторону. В даний час найпоширенішими угодами є своп з одним із контрагентів через відкриття компенсаційної позиції на облігаційний ф'ючерс. Свопи котируються на основі фіксованої відсоткової ставки, що нараховується на контрактну суму. Сторони угоди своп називаються *платником* та *одержувачем*. Особу, що платить за свопом у твердій відсотковій ставці, називають *покупцем свопу*; особу, що платить із змінною ставкою – *продавцем*.

4. Опціони, їх види. Цілі та механізм операцій з опціонами

Ринок опціонів, або угод з **преміями** є одним із найзначніших та найцікавіших явищ на світових фінансових ринках з моменту появи на них ф'ючерсних контрактів у їх сучасному

вигляді. Діапазон застосування опціонів величезний, угодами з ними можуть займатися будь-які учасники біржової та позабіржової діяльності: біржові маклери, спекулянти, арбітражери, хеджери. Операції з опціонами передбачають величезні можливості, однак мають значний елемент ризику та складності. Той, хто не зрозумів усіх можливостей та небезпек опціонів, неодмінно матиме втрати і, навпаки, той, хто опанував цю складну науку, заробить на них великі гроші.

Опціони з ф'ючерсними контрактами ще більше відрізняються від основного ринку реальних товарів, на який орієнтується ф'ючерсний. Хоча ф'ючерсні угоди з реальним товаром точно реагують на ринок реального товару і форвардні прогнози цих ринків, проте вони мають свою динаміку та існують самі собою. Опціони ж, якщо їх розглядати у ціновій динаміці, ще складніше співвідносяться з основним інструментом, ніж ф'ючерси з реальним товаром.

Опціони з ф'ючерсними контрактами запроваджені на біржових ринках Заходу відносно недавно. Офіційно вони з'явилися у 1982 р. – саме тоді у біржову практику було запроваджено опціонний контракт на облігації Казначейства США. За нетривалий проміжок часу цей контракт набув неабиякої популярності, що сприяло розповсюдженню опціонів на інші цінні папери, валюту та ф'ючерсні товарні контракти.

Термін *опціон* (*option*) у сьогоденню економічну практику впроваджено через законодавчі акти України (ЗУ “Про оподаткування прибутку”) і нормативні документи Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку. Термін *опціон* є звичайною калькою англійського терміну “*option*”, що перекладається як вибір.

На провідних біржах світу опціони на ф'ючерсні контракти практикуються з 70-х років ХХ-го ст. У 1973 р. створюється Чиказька біржа опціонів (Chicago Board Options Exchange), яка впровадила стандартизовані опціонні контракти та кліринговий механізм для забезпечення фінансової цілісності ринку. Сьогодні на цій біржі в основному практикуються опціони на цінні папери.

У зростанні обсягів опціонної торгівлі неабияку роль відіграють банки, які шукають можливості використання опціонних контрактів з метою зменшення ризику при фінансуванні проектів, пов'язаних з видобутком нафти та її переробки, кредитуванням сільськогосподарських виробників та переробників зернових культур, кави, цукру, какао тощо.

Опціон – це право купити або продати визначену цінність (товар, цінний папір, ф'ючерсний контракт) на особливих умовах, в обмін на сплату винагороди – *премії* (*premium*). В економічній літературі вживається кілька визначень опціонного контракту. Наведемо два із них:

- 1) опціон – це право, але не зобов'язання, купити (у випадку опціону на купівлю) або продати (у випадку опціону на продаж) обумовлений в опціоні об'єкт за встановленою ціною у визначений термін або протягом цього терміну в обмін на сплату премії;
- 2) опціон – це форвардний або ф'ючерсний контракт, який одна із сторін може перервати до вказаного терміну за власною ініціативою. Стороною, що має такий привілей, є покупець опціону.

Об'єктом опціону може бути реальний товар – сировина, цінні папери, валюта та ф'ючерсні контракти на вказані активи. За технологією виконання розрізняють три види опціонів:

- ✓ *опціон з правом купити* (*option call*);
- ✓ *опціон з правом продати* (*option put*);
- ✓ *подвійний опціон* (*double option; put and call option*).

Опціон на купівлю – *опціон “кол”* – дає його покупцеві право, але не зобов'язання, купити ф'ючерсні контракти за відповідною ціною протягом терміну дії опціону.

Опціон на продаж – *опціон “пут”* – дає його покупцеві право продати ф'ючерсні контракти за відповідною ціною протягом терміну дії опціону.

Подвійний опціон – “кол” і “пут” – це комбінація опціонів на купівлю та продаж, він дозволяє покупцеві або купити, або продати за погодженою ціною. Використовується при умові невизначеності кон'юнктури ринку. Такі опціони активно котирувалися в минулому столітті, сьогодні вони збереглися на біржах Великобританії.

Ціна, за якою покупець “кола” зможе купити, а покупець “пута” продати ф'ючерсний контракт, називається *базисною ціною* (*basis price*), *ціною виконання* (*exercise price*), або *ціною зіткнення* (*strike price*).

Суттєва відмінність біржових опціонів від позабіржових полягає їх у стандартизації. Визначаються певні стандартизовані ціни основного ринку, за якими укладаються та

виконуються опціонні контракти. Крім того, визначаються дати, до яких може діяти опціон, вони також стандартизовані.

Ще одним основним поняттям опціонного контракту є *термін* його дії. В економічній літературі застосовуються такі терміни для його позначення: *період*, *термін закінчення* та *дата закінчення*. Термін закінчення опціону чітко фіксується (наприклад, 3, 6, 9 місяців тощо).

Стандартизація найосновнішого інструменту, ціни, типу опціону (їх два: на купівлю та на продаж), кінцевого терміну дії, кількості дозволяє опціонові існувати самостійно. Він стає обмінним, може вільно переходити з рук в руки. Саме із створенням вторинного ринку опціон отримав нову якість.

До основних характеристик опціонів належать:

- 1) основний інструмент (товар, валюта, ф'ючерс і т. ін.);
- 2) кінцевий термін дії;
- 3) ціна, за якою власник (*holder*) опціону може купити або продати інструмент – страйкова ціна;
- 4) тип опціону – “*кол*” (*call*) або “*пут*” (*put*);
- 5) бажана ринкова ціна або інструкція.

Перша позиція є досить зрозумілою.

Щодо другої, то саме вона є першим елементом стандартизації даного контракту. Наприклад, для векселів, що зараховуються у банку, термін дії опціонів закінчується за два тижні до дати поставки за ф'ючерсними контрактами.

Страйкова ціна – це ціна, за якою власник опціону може вимагати поставки ф'ючерсного контракту. Це друга основна вимога стандартизації торгівлі опціонами. Страйки визначаються біржами відносно ринкової ціни основного інструменту з визначеними інтервалами. Інтервали теж мають стандартну величину.

Особа, що купує опціон, є **власником опціону**. Особа, що продає опціон, називається продавцем, або **емітентом** опціону, або особою, що **виписує опціон**. Власники опціонів використовують свій опціон і так купують продану або куплену позицію. Продану для власників опціонів “пут” і куплену для власників опціонів “кол” за основним ф'ючерсним контрактом. Власникові опціону немає необхідності чекати закінчення терміну дії серії, щоб використати свій опціон. Тоді, коли тримач використовує свій опціон, продавцеві передається обернений ф'ючерсний контракт.

Опціони бувають двох видів – європейські та американські. Європейські опціони можуть використовуватися тільки у день закінчення терміну дії, американські – будь-коли до дати кінцевого терміну дії або в останній день. Термін дії американського опціону та його виконання не збігаються. Він базується на термінах поставки за ф'ючерсними контрактами. В Лондоні на опціони припадає 5% обсягів з ф'ючерсними операціями (наприклад з алюмінієм), тоді як у США – до 30% (з валютою, державними цінними паперами).

Покупець опціону (*holder*), сплативши продавцеві обумовлену премію, більше не робить депозитних внесків до Розрахункової (Клірингової) палати біржі. Після реалізації опціон стає ф'ючерсним контрактом і вимагає внесення звичайного депозиту. Якщо ж покупець вирішує не реалізовувати опціон, він не робить більше нічого. Його втрати обмежуються розміром премії.

Продавець опціону (*writer*) отримує **премію** від покупця опціону, однак згідно з правилами біржової торгівлі опціонами він має зробити гарантійний депозитний внесок, причому значно більший за розмірами, ніж при відкритті позиції за ф'ючерсними контрактами. Його можливі втрати не обмежені, тоді як прибуток обмежений розміром премії.

Опціон, що дає його покупцеві прибуток від своєї реалізації, називається “**опціоном в грошах**” (*in the money*), або грошовим, або виграшним опціоном.

Якщо ціни ф'ючерсних контрактів збігаються зі страйковими, то такий опціон називається **нульовим, паритетним**, або **опціоном “при своїх”**, або “**опціоном на грошах**” (*at-the money*).

Опціон, від реалізації якого немає прибутку, називається **програшним опціоном**, або **опціоном “без грошей”** (*out-of-the money*). Це відбувається за умови, коли страйкова ціна опціону “кол” вища від ринкової ціни ф'ючерсного контракту або нижча за умови купівлі опціону “пут” .

Види угод та операцій з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами

1. Класифікація угод і операцій з цінними паперами: перелік видів та економічний зміст.
2. Касові та строкові операції.
3. Хеджування. Арбітражні угоди. Спекулятивні операції.
4. Операції з похідними фінансовими інструментами.

1. Класифікація угод і операцій з цінними паперами: перелік видів та економічний зміст.
За строками виконання угоди поділяються на касові (або угоди спот) та строкові операції.

Касова угода – це один з видів операцій з цінними паперами на фондових біржах, коли оплату цінних паперів та передавання їх покупцеві здійснюють в день укладання угоди або через певний час (звичайно 1-3 дні, іноді до 7 днів). Такі угоди укладають переважно на дрібні партії цінних паперів.

Строкова угода – угода із цінними паперами, яка передбачає кінцевий розрахунок через певний час. Використовується з метою отримання спекулятивного прибутку.

За місцем здійснення угоди поділяють на біржові та позабіржові.

Біржова угода – це угода, укладена під час роботи біржі і зареєстрована на ній належним порядком (касові, строкові, спекулятивні угоди). В біржових угодах вказують: місцезнаходження товару; вид контракту (спот, форвард, ф'ючерс); об'єкт угоди (товар чи цінний папір, його характеристики); обсяг угоди (кількість товару); ціну придбаного товару та форму його оплати; термін виконання угоди; умови поставки.

За механізмом здійснення виділяють такі угоди:

Угода РЕПО – угода щодо продажу тих чи інших активів зі зворотним їх викупом. Ця угода поширена в операціях з цінними паперами (наприклад, продаж дилером інвестору короткострокових цінних паперів з умовою викупити їх за фіксованою ціною через певний час).

Репорт (репортна угода) – 1) різновид строкової угоди, за якою власник цінних паперів чи валюти продає їх банкові із зобов'язанням зворотного викупу через певний час за новою, вищою ціною (курсом);

2) різниця між ціною купівлі і зворотного продажу одних і тих самих цінних паперів;

3) відтермінування фінансової, біржової чи торговельної операції;

4) відкладання розрахунку за біржовою операцією.

Депорт – 1) спекулятивна строкова угода, яку укладають на фондовій біржі в розрахунку на зниження курсу цінних паперів з метою одержання курсової різниці. Особа, яка укладає угоду на продаж цінних паперів через певний час, розраховує, що зможе після настання цього терміну придбати цінні папери за ціною нижчою, ніж ціна, зафіксована в угоді, й отримати дохід (протилежна до угоди репорт); 2) зниження курсу цінних паперів.

2. Касові та строкові операції.

Різновидом касових операцій є **угода спот** – реальна біржова угода щодо купівлі-продажу наявного товару з негайною оплатою та постачанням. Практикується в біржовій торгівлі, а також для реалізації готівкової валюти, зокрема на валютній біржі. Угоди спот укладають за поточними цінами (курсом) на день її підписання, а оплату товарів здійснюють наступного робочого дня після підписання угоди.

Різновидами строкових угод є: форвардні, ф'ючерсні, опціонні угоди, угоди репорт та депорт.

Форвардна угода – різновид операцій щодо купівлі-продажу товарів із постачанням їх через певний, передбачений угодою час і з оплатою за ціною (курсом) на момент укладання контракту.

3. Хеджування. Арбітражні угоди. Спекулятивні операції.

До операцій з цінними паперами належать: хеджування, арбітражні угоди та спекулятивні операції.

Хеджування – форма страхування ціни та прибутку у ф'ючерсних угодах. Іншими словами, це страхування від ризиків несприятливої зміни цін. Полягає в тому, що продавець,

реалізуючи реальний товар (на біржі чи поза нею), одночасно купує ф'ючерсні контракти з поставкою в майбутньому, тобто здійснює зворотну операцію.

Хедж довгий (довге хеджування) – укладення ф'ючерсного контракту на придбання біржового товару в майбутньому. Використовується для захисту від можливого підвищення цін.

Хедж короткий - укладення ф'ючерсного контракту на продаж біржового товару в майбутньому. Для захисту від можливого падіння цін.

Арбітраж (fr. *Arbitrage* - скупка и продаж ценных бумаг) – одночасні купівля і продаж певного фінансового інструмента (цінних паперів, валюти тощо) чи аналогічних фінансових інструментів на різних ринках з метою отримання прибутку від різниці в цінах, ставках відсотка, валютних курсах тощо. Сприяє вирівнюванню курсів фінансових інструментів.

Арбітражна операція – біржова операція, джерелом отримання додаткового прибутку за якою є різниця в цінах на один і той самий товар на різних біржах чи з різними термінами поставок, а також заміна одних акцій на інші. Фондові арбітражні операції передбачають одночасні купівлю та продаж цінних паперів за різними курсами, одночасне укладання угод на біржовому та позабіржовому ринках, на біржових ринках різних країн чи регіонів, угод, що враховують різницю між курсами бірж через відмінність часових поясів, а також купівля права передплати на цінні папери чи конвертацію цінних паперів з їх одночасним продажем.

Арбітражер – кредитно-фінансова установа чи фірма, яка здійснює арбітражні операції на товарних, фондових, валютних та грошових ринках.

Спекуляція біржова – вид біржових операцій, зумовлених змінністю ринкових цін, можливістю купівлі біржових контрактів з метою їх подальшого перепродажу. Передумови спекуляції виникають внаслідок купівлі-продажу не реальних товарів чи цінних паперів, а ф'ючерсних контрактів на них. Спекуляція «биків» і «ведмедів».

4. Операції з похідними фінансовими інструментами.

Ф'ючерсні, форвардні, опціонні операції.

Стелаж – це подвійний опціон (double option).

Розв'язування задач.

Андеррайтер (з англ. *Underwriter* – той що підписує):

- 1) маклер в операціях з цінними паперами;
- 2) фізична або юридична особа, котра гарантує емітентові цінних паперів їх розміщення (продаж) на ринках на узгоджених умовах за відповідну винагороду.

Андеррайтинг (*underwriting*):

- 1) посередницька операція щодо придбання цінних паперів нових випусків для подальшого розміщення (продажу) на первинному ринку. Здійснюється переважно андеррайтерами – інвестиційними компаніями, банками та великими брокерськими фірмами. Можливі такі умови:
 - придбання в емітента всього випуску цінних паперів і перепродаж його іншим інвесторам;
 - придбання в емітента надорозміщеної частини випуску цінних паперів без будь-яких зобов'язань щодо недорозміщеної частини їх випуску;
- 2) договір між емітентом і гарантом щодо розміщення цінних паперів на первинному ринку.