

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут»

О. С. Мощицький, Т. О. Мощицька

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ

Навчальний посібник

Харків «ХАІ» 2014

УДК 336.761 (477) (075.8)  
ББК 65.262.2я73  
М87

Рецензенти: канд. техн. наук, проф. В. І. Успенко,  
канд. техн. наук, проф. І. Ю. Матюшенко

**Мощицький, О. С.**

М87 Біржова діяльність в Україні [Текст]: навч. посіб. / О. С. Мощицький, Т. О. Мощицька. – Х.: Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «Харк. авіац. ін-т», 2014. – 72 с.

Розглянуто основні теоретичні аспекти ведення біржової діяльності. Визначено особливості і тенденції розвитку біржової торгівлі в Україні. Наведено основні характеристики й особливості діяльності на фондових, валютних, товарно-сировинних біржах.

Для студентів економічних і фінансових спеціальностей вищих навчальних закладів.

Іл.1. Бібліогр.: 11 назв

**УДК 336.761 (477) (075.8)**  
**ББК 65.262.2я73**

© Мощицький О. С., Мощицька Т. О., 2014  
© Національний аерокосмічний  
університет ім. М. Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут», 2014

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
1. РИНОК ОСНОВНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.....	5
1.1. Цінні папери.....	5
1.2. Облігації та акції.....	9
2. РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.....	15
2.1. Ф'ючерсні угоди.....	16
2.2. Форвардні угоди.....	19
2.3. Опціони.....	21
2.4. Свопи.....	23
3. ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ.....	26
3.1. Ринок фінансового посередництва.....	26
3.2. Андерайтинг і приватне розміщення цінних паперів.....	27
3.3. Агентські послуги.....	28
3.4. Лізингові послуги.....	29
3.5. Факторингові послуги.....	30
3.6. Брокерська діяльність.....	31
3.7. Дилерська діяльність.....	32
4. ДІЯЛЬНІСТЬ НА ТОВАРНО-СИРОВИННИХ БІРЖАХ.....	34
5. ДІЯЛЬНІСТЬ НА ФОНДОВИХ БІРЖАХ.....	37
5.1. Основи функціонування фондового ринку.....	37
5.2. Біржовий ринок.....	39
5.3. Професійна діяльність на ринку цінних паперів.....	42
5.4. Фондові індекси.....	44
6. ДІЯЛЬНІСТЬ НА ВАЛЮТНИХ БІРЖАХ.....	47
6.1. Валюта і валютний курс.....	47
6.2. Основи функціонування валютного ринку.....	48
6.3. Види операцій з валютою.....	49
6.4. Функціонування валютного ринку в Україні.....	50
6.5. Валютний дилінг у банках.....	51
6.6. Українська міжбанківська валютна біржа.....	52
7. МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК.....	55
7.1. Основи функціонування міжнародного фінансового ринку.....	55
7.2. Міжнародний валютний фонд і Світовий банк.....	57
7.3. Європейський банк реконструкції і розвитку та інші міжнародні організації.....	60
7.4. Фінансові інструменти міжнародного ринку.....	62
7.5. Фінансова інформація на міжнародному ринку.....	63
МОДУЛЬ.....	66
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК.....	71

## ВСТУП

Біржі посідають особливе місце в інфраструктурі сучасної ринкової економіки. Сьогодні біржі – це приклад дієвого ринку, на якому щоденно стикаються інтереси виробників, споживачів, фінансистів, спекулянтів, банків, компаній та організацій.

Біржа є посередником між суб'єктами економічних відносин, що залежно від специфіки своєї діяльності сприяє прискоренню руху капіталів, товарів та інших видів суспільного продукту. Єдина ринкова основа формування бірж об'єктивно передбачає загальні закономірності біржової діяльності, пов'язані як із суттю цієї діяльності, так і з формами її організації.

Біржова діяльність належить до найбільш ризикованих форм господарювання, а тому її проведення потребує від фахівця не тільки ґрунтовних знань законів ринку, але й застосування аналітичного підходу й практичних навичок у виконанні фінансових розрахунків.

Навчальний посібник, розроблений відповідно до чинної програми курсу, складається з семи розділів, у яких викладено основний теоретичний матеріал і наведено ключові формули, необхідні для проведення розрахунків.

Українська держава сьогодні потребує висококваліфікованих спеціалістів на всіх напрямках економічного розвитку. Використання матеріалу цього посібника сприятиме підготовці фахівців фінансово-економічних спеціальностей, здатних на високому рівні проводити фінансові обчислення й на їх основі приймати відповідні управлінські рішення.

# 1. РИНОК ОСНОВНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

## 1.1. Цінні папери

Згідно з Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» **цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і передбачають зазвичай виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових або інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Існують два види цінних паперів: на пред'явника та іменні. Цінні папери на пред'явника перебувають в обігу вільно, труднощі обігу іменних цінних паперів пов'язані з перереєстрацією прав власності на них. Перевага на національному ринку того чи іншого виду цінних паперів залежить від певних чинників, у тому числі від традицій та конкретної ситуації, що склалася на ринку внаслідок його еволюції.

Цінні папери можуть бути використані для проведення розрахунків і як застава для здійснення платежів і кредитів. Зазвичай для проведення розрахунків або як заставу використовують не всі цінні папери, а лише найбільш малоризикові й високоліквідні.

У процесі первинного розміщення цінних паперів права й обов'язки щодо них виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу. Цінні папери можуть існувати у матеріалізованій (паперовій) і дематеріалізованій (безпаперовій) формах, у вигляді записів на спеціальних рахунках або в електронному вигляді. У безпаперовій формі випускають тільки іменні цінні папери.

Цінні папери можуть мати фіксовану або плаваючу ставку доходу. До цінних паперів з фіксованою ставкою доходу відносять привілейовані акції, за якими сплачується фіксований дивіденд, облігації з фіксованим купоном, інші боргові зобов'язання; до цінних паперів з плаваючою ставкою доходу – прості акції, облігації з плаваючим купоном та інші боргові цінні папери. Боргові зобов'язання, які мають певний термін обігу, належать до строкових цінних паперів, зобов'язання, які не мають певного терміну обігу, – до безстрокових цінних паперів. Одні цінні папери мають обмежене коло обігу, інші ж можуть вільно обертатися на ринку.

В Україні емітуються й перебувають в обігу такі види цінних паперів: акції, облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати, векселі, приватизаційні папери.

**Казначейські зобов'язання України** – вид цінних паперів на пред'явника, що розповсюджуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їхніми власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

Залежно від терміну обігу казначейські зобов'язання випускають:

- а) короткострокові – до одного року;
- б) середньострокові – від 1 до 5 років;
- в) довгострокові – від 5 до 10 років.

Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовують на покриття поточних видатків відповідного бюджету.

**Ощадний сертифікат** – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право власника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів за ним. Існують строкові ощадні сертифікати (на певний строк під певний договірний процент) і до запитання, іменні й на пред'явника, причому іменні сертифікати обігу не підлягають, продаж їх іншим особам є недійсним.

Дохід за ощадними сертифікатами виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, що їх випустив. У разі, якщо власник строкового сертифіката вимагає повернення депонованих коштів раніше обумовленого строку, йому виплачують понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

**Вексель** – боргове зобов'язання, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання терміну певну суму грошей власнику векселя (векселетримачу). Розрізняють два типи векселів: прості й переказні.

Простий вексель виписується і підписується боржником і містить його безумовне зобов'язання сплатити кредитору певну суму у певний термін у певному місці. Простий вексель містить такі реквізити:

- його найменування;
- просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити певну суму грошей;
- термін платежу;
- місце здійснення платежу;
- найменування того, кому або за наказом кого платіж має бути здійснений;
- дата і місце складання векселя;
- підпис того, хто видає документ (векселедавця).

Правильність оформлення векселя – необхідна умова його дійсності. Відсутність будь-якого із зазначених вище реквізитів робить вексель недійсним.

**Переказний вексель (тратта)** на відміну від простого виписується і підписується кредитором (трасантом) і містить наказ боржнику (трасату) сплатити у зазначений термін указану у векселі суму грошей третій особі (ремітенту). При цьому боржник зобов'язаний письмово на лицьовому боці векселя підтвердити свою згоду сплатити за векселем (здійснити акцепт векселя). Якщо платник відмовляється акцептувати вексель, векселетримач може подати позов до суду, не очікуючи терміну сплати за векселем.

Ремітент володіє векселем, пред'являє його до сплати й отримує гроші або передає вексель з допомогою передавального напису іншій особі в погашення свого боргу. Передавальний напис, або **індосамент**, власник векселя (індосант) робить на користь іншої особи (індосатора) на зворотному боці векселя.

Існують кілька видів індосаменту:

- іменний – вказується особа, якій передаються всі права за векселем;
- бланковий – індосант ставить на зворотному боці векселя тільки свій підпис, і вексель може бути переданий будь-якій особі;
- цільовий – зазначено мету передачі векселя іншій особі;
- безоборотний – коли в тексті індосаменту є слова «без обороту» і до індосанта не можна поставити вимоги у випадку несплати векселя трасантом.

За тим, як визначається в тексті індосаменту назва отримувача коштів, векселі поділяють на такі:

- іменні, коли конкретно вказується назва отримувача;
- ордерні, коли треба сплатити третій особі або за його наказом іншій особі;
- на пред'явника.

На ринку є три види векселів: комерційні, фінансові й фіктивні.

Комерційні векселі мають товарний характер і завжди пов'язані з оплатою реальних товарів або послуг, коли у покупця тимчасово немає коштів для їх оплати. На відміну від комерційних фінансові й фіктивні векселі не пов'язані з реальною поставкою товарів.

Фінансові векселі застосовують комерційні банки для тимчасового залучення коштів на ринку, фіктивні – для обслуговування протизаконних угод.

Вексель виконує дві важливі функції: розрахункову (як платіжний засіб) і кредитну (використовують для відстрочення платежу й оформлення ним боргового зобов'язання).

Банківські векселі є досить ліквідними цінними паперами. Емісія банком власних векселів дає змогу їхнім власникам вигідно вкласти кошти, а банку отримати додаткові фінансові ресурси. Банківський вексель може бути однією з форм надання кредиту, заставою і платіжним засобом. До банківських операцій з векселями належать:

- облік (дисконт) векселя;
- надання кредиту під заставу векселя;
- акцепт векселя;
- аваль векселя;
- інкасація й доміциляція векселя;
- опротестування векселя.

**Інкасація й доміциляція** – основні розрахункові операції банку, які пов'язані з оплатою векселів. Інкасація векселів передбачає стягнення банком платежу з боржника. Доміциляція полягає в дорученні

векселедавця або трасата банку сплатити за векселем у зазначений термін із залишкових коштів на рахунку. Оплата такого векселя є гарантованою і здійснюється швидко.

До настання дня оплати вексель може бути об'єктом купівлі-продажу. При цьому ціна його буде меншою від номінальної вексельної суми на величину так званого облікового процента, або дисконту. Операція з купівлі векселя до настання терміну оплати комерційними банками називається обліком, або дисконтом векселя. При обліку векселя банк отримує дохід, що дорівнює сумі дисконту. Облік векселів банк проводить за допомогою індосаменту – передавального напису на зворотному боці векселя. Індосамент містить доручення попереднього власника векселя одержати банку оплату за дисконтованим векселем. При обліку комерційного векселя комерційний кредит перетворюється на банківський.

Існують операції з векселями, які не обов'язково мають проводитися банками, – аваль та акцепт векселів, що значно підвищують надійність векселів.

**Аваль** – поручительство за векселем третьої особи, при якому особа, що здійснила поручительство (аваліст), бере на себе відповідальність за виконання зобов'язань будь-якою зобов'язаною за векселем особою: векселедавцем, акцептантом, індосантом. Після сплати за векселем аваліст стає його власником і отримує право вимоги до того, за кого він дав поручительство, і до тих осіб, які заборгували за векселем перед останнім. Аваль можна здійснити при видачі векселя або на будь-якому етапі його обігу.

**Акцепт векселя** – напис, яким підтверджується згода акцептанта на оплату векселя. Якщо акцептантом є банк, то ліквідність акцептованого векселя значно підвищується. Для вільного обігу векселя на фондовому ринку його акцептування є необхідним. Векселі, акцептовані банками, часто називають банківськими акцептами. Вони мають значний вторинний ринок і користуються попитом у інвесторів як високонадійні й ліквідні цінні папери поряд з борговими зобов'язаннями казначейства й іншими інструментами грошового ринку.

**Приватизаційні папери** – це особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового і земельного фондів. Існують три види приватизаційних паперів: майнові сертифікати, житлові чеки й земельні бони. Приватизаційні папери є конвертованими, тобто приватизаційний папір одного виду можна обміняти на певну кількість приватизаційних паперів іншого виду. Для цього встановлюються коефіцієнти конвертації.

Приватизаційні папери можуть бути тільки іменними. Рішення про випуск приватизаційних паперів приймає Кабінет Міністрів України. Емісію та облік випущених паперів здійснює Національний банк України. Приватизаційні папери видають відділення Ощадбанку. За одержання



приватизаційних паперів громадяни сплачують державне мито. Використання приватизаційних паперів здійснюється шляхом їх обміну на паї, акції, інші документи, що встановлюють і засвідчують право власності на частку державного майна відповідно до номіналу папера. Приватизовані об'єкти, понад 50 % вартості яких сплачено приватизаційними паперами, не підлягають продажу або відчуженню, крім випадку банкрутства.

Особливості використання й обігу приватизаційних паперів:

- вони не підлягають вільному обігу;
- дивіденди або відсотки за ними не нараховуються;
- їх не можна використовувати для здійснення розрахунків і як заставу;
- угоди, укладені з використанням приватизаційних паперів для цілей, не передбачених законодавством, вважаються недійсними.

З приватизаційними паперами фінансовим посередникам дозволено проводити представницьку, посередницьку й комерційну діяльність.

Посередницька діяльність полягає в обміні приватизаційних паперів на паї та акції і здійснюється посередником від свого імені, за рахунок і на ім'я власника приватизаційних паперів на основі відповідної ліцензії.

Представницька діяльність – обмін приватизаційних паперів на паї та акції, що здійснюється представником від імені, за рахунок та на ім'я власника приватизаційних паперів.

Комерційна діяльність здійснюється інвестиційними компаніями за закритими інвестиційними фондами шляхом обміну власних інвестиційних сертифікатів на приватизаційні папери громадян з метою їх акумулювання й подальшого обміну на паї, акції від власного імені, за свої кошти і на своє ім'я.

## 1.2. Облігації та акції

**Облігація** – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому термін з виплатою фіксованого процента.

Дата, встановлена умовами випуску як дата відшкодування вартості облігації, називається датою погашення, а вартість, за якою погашається облігація, – вартістю погашення. Зазвичай вартість погашення дорівнює номінальній вартості облігації. Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» встановлено мінімальну номінальну вартість облігації. Номінал будь-якої випущеної облігації має бути кратним або дорівнювати установленій мінімальній вартості.

Державні облігації гарантуються усім майном держави і призначено для залучення коштів на міжнародному (облігації зовнішньої позики) і внутрішньому (облігації республіканських та місцевих позик) фінансових ринках. Вважається, що державні облігації менш ризикові, ніж

корпоративні. Держава, навіть у найскрутнішій економічній ситуації, має можливість розрахуватися за борговими зобов'язаннями шляхом випуску нових боргових зобов'язань або додаткової емісії грошей. Тому рівень доходу за державними облігаціями менший від рівня доходу за корпоративними облігаціями.

Існують два основних типи облігацій: **процентні й безпроцентні**, або дисконтні. За процентними облігаціями періодично через певний термін має сплачуватись визначений в умовах випуску процент, який називають купонним. Якщо процентну облігацію запропоновано для відкритого продажу з подальшим вільним обігом, то вона повинна мати купонний лист на виплату процентів.

За безпроцентними облігаціями, або облігаціями «з нульовим купоном», процентні виплати не здійснюються, проте такі облігації продаються за ціною, меншою від ціни погашення. В такому разі кажуть, що облігація продається зі знижкою, або дисконтом.

Існують так звані **цільові облігації**. За ними, як і за безпроцентними облігаціями, не здійснюються процентні виплати, але після закінчення терміну їх обігу надаються визначені в умовах емісії товари або послуги.

Іноді емітуються облігації, за якими емітент не бере на себе зобов'язань про їх остаточне погашення, – так звані **вічні облігації**.

Облігації, як і інші цінні папери, випускають іменні й на пред'явника. Облігації підприємств можуть бути як іменними, так і на пред'явника, а облігації внутрішніх республіканських та місцевих позик – тільки на пред'явника.

Залежно від умов випуску облігації можуть перебувати у вільному обігу на ринку або мати обмежене коло обігу.

**Облігації підприємств.** Емітентом облігацій можуть бути не тільки промислові, транспортні або інші корпорації, але й різні кредитно-фінансові установи, в тому числі банки. Корпоративні облігації є фінансовим інструментом зазвичай з фіксованою ставкою доходу. Для власника корпоративних облігацій останні є інвестиціями під фіксований процент. При зменшенні процентних ставок на ринку ціна на такі облігації збільшується, а при збільшенні – зменшується.

Акціонерні товариства в Україні є найбільш надійними емітентами корпоративних облігацій, оскільки тільки для них встановлено обмеження на розмір емісії облігацій, а отже, і на розмір боргового капіталу. Якщо борговий капітал формується за рахунок облігацій, то рівень боргового капіталу контролюється тільки в акціонерних товариствах. Останні можуть випускати облігації на суму, що не перевищує 25 % розміру статутного фонду.

За облігаціями підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів. Корпоративні облігації в більшості випадків забезпечуються майном і доходами корпорації-емітента. Іншими словами,

гарантією повернення коштів для інвестора, що придбав корпоративні облігації, є рухоме, нерухоме майно або цінні папери, якими володіє компанія-емітент.

Залежно від рівня і характеру забезпечення облігації поділяють на забезпечені й незабезпечені.

Забезпечені облігації характеризуються тим, що зобов'язання корпорації-емітента щодо виплати процентів і основної суми боргу за ними підкріплюється відповідним обсягом матеріальних активів або цінними паперами. При емісії заставних облігацій корпорація-емітент оформляє заставну на активи, визначені корпорацією як забезпечення. Іпотечні облігації забезпечуються нерухомістю і є одним із видів заставних облігацій. В облігаціях під обладнання забезпеченням є не нерухоме майно, а більш ліквідні активи, частіше за все – обладнання. Облігації з додатковим забезпеченням дають додаткові гарантії інвесторам, але не за рахунок активів компанії-емітента, а за рахунок активів іншої фірми. Емісія таких облігацій може здійснюватись компанією, яка використовує лізингове обладнання. Гарантовані облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими гарантується не компанією-емітентом, а іншими компаніями.

Незабезпеченими називають облігації, не підкріплені відповідною заставою. Їх випускають корпорації, кредитоспроможність яких не викликає сумніву, або фірми, активи яких настільки малі, що не можуть бути заставою позики.

Існують також конвертовані й обмінювані облігації. Конвертовані облігації – це облігації, які за бажанням власника можуть бути обміняні на певну кількість акцій того самого емітента. Обмінювані облігації схожі на конвертовані, але вони обмінюються на акції іншої компанії, якими володіє компанія-емітент обмінюваних облігацій.

**Акція** – цінний папір без встановленого терміну обігу, який засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві й право на участь в управлінні ним, дає право його власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна у разі ліквідації акціонерного товариства.

Акції випускають іменні й на пред'явника, прості й привілейовані. Власниками акцій можуть бути фізичні та юридичні особи, держава.

Власнику простої акції сплачуються дивіденди, якщо протягом року акціонерне товариство отримало прибуток і загальні збори акціонерів прийняли рішення про спрямування всього або частини прибутку на виплату дивідендів. Право власника простої акції на відповідну частку майна у разі ліквідації товариства забезпечується після забезпечення прав власників облігацій та привілейованих акцій.

Власник привілейованої акції має переважне право на отримання дивідендів, які виплачуються у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку. Якщо прибуток відповідного

року є недостатнім, то дивіденди виплачуються за рахунок резервного фонду. Дивіденди за привілейованими акціями здебільшого є фіксованими і визначаються у відсотках до їхньої номінальної вартості. У разі, коли розмір дивідендів за простими акціями перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власники останніх можуть отримати доплату до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам. Власник привілейованої акції має переважне право на частку майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Це право виникає після забезпечення прав власників облігацій, емітованих цим товариством.

Загальна кількість привілейованих акцій не має перевищувати 10 % статутного фонду акціонерного товариства. Це обмеження пов'язано з необхідністю фіксованих дивідендних виплат за привілейованими акціями, що може значно впливати на його фінансову стійкість.

Привілейовані акції можуть бути таких видів:

- кумулятивні, які дають власникам право не тільки на поточний, але й на не виплачений раніше з якихось причин дивіденд;
- з часткою участі, які дають право на отримання додаткових дивідендів, якщо дивіденди за простими акціями більші;
- конвертовані, які можна обміняти на встановлену кількість простих акцій;
- зі ставкою дивідендів, що коригується;
- відзивні, які акціонерне товариство має право викупити;
- ретрективні, які власник має право погасити у певний момент за певною ціною.

Законодавством встановлено мінімальну номінальну вартість акції. Номінальна вартість будь-якої емітованої акції має дорівнювати або бути кратною мінімальній номінальній вартості. До акції може додаватись купонний лист на виплату дивідендів. Акціонерам може бути виданий сертифікат на сумарну номінальну вартість акцій.

Сумарна номінальна вартість всіх акцій – це **статутний капітал** акціонерного товариства, який ще називають **акціонерним капіталом**.

При спрямуванні прибутку підприємства на збільшення статутного фонду може бути збільшено номінальну вартість акцій або додатково емітовано акції такого самого номіналу. У такому випадку емітовані акції називаються **безоплатними**.

Безоплатні акції випускають для розповсюдження серед акціонерів пропорційно кількості акцій, які вже їм належать. Випуск безоплатних акцій за рахунок прибутку компанії дає змогу акціонерам уникнути сплати податків, оскільки безоплатні акції не підлягають оподаткуванню податком на прибуток.

Ринкова вартість формується на основі попиту й пропозиції на біржовому або позабіржовому ринку. Зміна ринкової вартості акцій не відбивається на балансі підприємства і не впливає на його фінансово-господарську діяльність.

Балансова вартість акції обчислюється як частка від ділення вартості чистих активів компанії на кількість розміщених акцій. Чистими активами компанії називають активи за вирахуванням зобов'язань, тобто активи, які придбано за власні кошти компанії.

Балансова вартість акції є відображенням балансової оцінки власного капіталу компанії. Балансова оцінка власного капіталу дорівнює балансовій вартості акції, помноженій на кількість розміщених акцій, або різниці між активами компанії та її зобов'язаннями.

Ринкова вартість активів може бути як більшою, так і меншою за їхню балансову вартість. Вона відображає ціну, за якою активи можна продати на ринку при звичайних умовах продажу.

Різницю між ринковою й балансовою оцінками власного капіталу називають прихованим капіталом.

### *Контрольні запитання*

1. Чим відрізняється обіг іменних цінних паперів від обігу цінних паперів на пред'явника?
2. Які види цінних паперів можуть перебувати в обігу на фондовому ринку України?
3. З якою метою емітуються казначейські зобов'язання?
4. У чому полягає процедура індосаменту і які його види існують?
5. Чи обумовлюється у векселі причина, за якою його виписують, і хто саме виписує простий і переказний векселі?
6. Яким способом може встановлюватись термін платежу за векселем?
7. Які основні функції виконує вексель?
8. У чому полягають відмінності між фінансовим і комерційним векселями?
9. Які розрахункові операції з векселями виконують банки і у чому їх суть?
10. Які види приватизаційних паперів існують?
11. Як здійснюється конвертація приватизаційних паперів?
12. Які особливості обігу приватизаційних паперів?
13. Як можна класифікувати облігації залежно від емітента, механізму отримання доходу, терміну обігу, механізму погашення?
14. Чому процент, що сплачується власнику облігації, називають купонним?
15. Як називають дисконтні облігації і як визначається дохід від володіння ними?
16. Які облігації називають забезпеченими і які види забезпечення існують?
17. Які основні відмінності між конвертованими й обмінюваними облігаціями?

18. Чим відрізняються виплати доходу власникам простих і привілейованих акцій?

19. Які види акцій існують?

20. Чим відрізняються поняття акціонерного капіталу й власного капіталу і з якими видами вартостей акцій вони пов'язані?

21. Які є обмеження на розмір емісії привілейованих акцій акціонерним товариством?

22. Як визначаються балансова й ринкова оцінки власного капіталу компанії?

## 2. РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

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

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи. Оскільки вони пов'язані з виконанням певних дій протягом конкретного періоду часу або у певний момент у майбутньому, їх ще називають строковими контрактами. Строкові контракти визначаються своїми специфікаціями – юридичними документами, в яких обумовлюються обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання та інші характеристики.

Ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди пов'язані з купівлею-продажем певного активу у певний момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною (форвардна ціна) на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною, ціною грошового ринку або ціною спот.

Основною причиною появи й розвитку ринку строкових угод було бажання виробників і покупців продукції зменшити вплив небажаних цінових змін на результати проведення майбутніх операцій з купівлі-продажу цієї продукції на ринку. Ринок строкових угод став одним із механізмів страхування від ризиків цінових змін на реальному ринку. Таке страхування від несприятливої зміни цін на активи на реальному ринку за допомогою проведення операцій на ринку строкових угод називають хеджуванням. Розрізняють довге й коротке хеджування. Коротке хеджування використовують власники активу для страхування від можливого падіння цін на цей актив, якщо такий актив потрібно продати через деякий час на ринку. Довге хеджування використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку. Під небажаними ціновими змінами розуміють зміни цін на продукцію, акції, процентних ставок, валютних курсів тощо.

На строковому ринку операції проводять в основному реальні власники активів і фінансові посередники. Метою посередників є отримання спекулятивного прибутку від різниці в цінах купівлі-продажу строкових контрактів.

## 2.1. Ф'ючерсні угоди

**Ф'ючерс** – це біржовий дериватив, який засвідчує зобов'язання на біржовому ринку купити або продати базовий актив за стандартизованими вимогами до характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди.

Ф'ючерсні угоди укладаються тільки на біржах. Сторонами такої угоди є не продавець і 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 укладення і вартістю контракту на момент його виконання. Дату виконання умов називають датою поставки. Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то він відкрив **коротку позицію**, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, в якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив **довгу позицію**, або купив контракт.

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні або фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укладати угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) або від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укладати угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів і стають клієнтами брокерських контор.

Клієнт брокерської контори за допомогою брокера укладає відповідну ф'ючерсну угоду, відкриваючи тим самим довгу або коротку позицію. При цьому він вносить на свій рахунок, відкритий у кліринговій палаті, деяку суму, що називається **початковою маржею**. Початкова маржа є внеском клієнта в забезпечення виконання умов контракту, тобто гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки. Початкова маржа зазвичай становить 1 – 6 % загального обсягу контракту.

Після перевірки ф'ючерсних контрактів кліринговою палатою вони перестають бути зобов'язаннями між покупцем і продавцем, а стають зобов'язаннями між покупцем (продавцем) та кліринговою палатою, яка з моменту реєстрації укладеної угоди на біржі бере на себе зобов'язання перед покупцем поставити актив, а перед продавцем – оплатити його в обумовлені контрактом строки.

Наприкінці кожного біржового дня біржа визначає ціни ф'ючерсних контрактів, які потім використовуються для внесення змін у рахунки клієнтів. Цю процедуру називають *marked to market* – переоцінювання позицій відповідно до поточних ринкових цін. Клірингова палата знімає кошти з рахунків тих, хто зазнав збитків, і нараховує відповідні суми тим, хто отримав прибутки. Кошти зі збиткових рахунків переказуються на прибуткові протягом ночі.



Поточний прибуток або збиток за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, називають **варіаційною маржею** (прибуток або збиток, за яким виконуються взаєморозрахунки між учасниками ринку).

Якщо внаслідок операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини (підтримуючої маржі), то клієнт має внести на свій рахунок додаткову маржу. Якщо додаткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 год, то його позиція на біржі закриється. Підтримуюча маржа – це мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора внаслідок небажаного руху цін. Сума, що перевищує підтримуючу маржу, може бути вилучена інвестором у будь-який час.

Брокерські контори дають 3 – 5 днів своїм клієнтам для здійснення додаткових внесків. Клієнти, неспроможні внести додаткові кошти, повинні закрити свої позиції на ринку і свої рахунки.

Більшість ф'ючерсних контрактів мають дозволену верхню й нижню межі коливання ціни кожного дня. Це так звані граничні значення котирувальної ціни – максимальне й мінімальне значення, в межах яких може змінюватися ціна контракту протягом торгової сесії. Закрита нижня межа не дає можливості покупцям вільно ввійти на ринок або залишити його. Аналогічно впливає на продавців закрита верхня межа. Якщо закрита цінова межа діє протягом кількох днів, то біржа розширює цю межу.

Брокерські контори несуть фінансову відповідальність перед своїми розрахунковими фірмами, а клірингова палата є гарантом для своїх членів – розрахункових фірм – у проведенні всіх розрахункових операцій з торгів. Усі члени клірингової палати вносять на рахунки і тримають на них за кожною торговельною позицією так звану **клірингову маржу**, яка є гарантією належного виконання ф'ючерсних контрактів з боку учасників ринку. Щодня клірингова палата звіряє рахунки членів палати. Маржа встановлюється й регулюється залежно від ситуації на ринку.

Форвардною ціною називають ціну поставки у форвардних контрактах, які укладаються в цей момент. Під час визначення теоретичної форвардної ціни роблять два припущення:

1. Операція на форвардному ринку не здійснюється за власні кошти, тобто при проведенні операцій на форвардному ринку кошти залучаються під деяку ринкову процентну ставку.

2. Фінансові результати від реалізації двох протилежних за змістом стратегій, які полягають у купівлі активу згідно з форвардним контрактом і безпосередній купівлі того самого активу на ринку, мають збігатися і дорівнювати нулю.

Якщо форвардна ціна вища або нижча від теоретичної форвардної ціни, то можна укласти арбітражну форвардну угоду. Якщо форвардна ціна вища за теоретичну, то продається форвард і купується актив. Якщо форвардна ціна нижча за теоретичну, то купується форвард і продається

актив. Якщо форвард продається на вторинному ринку, то він має ціну, що відображає різницю між ціною поставки і поточною форвардною ціною.

### **Хеджування за допомогою ф'ючерсів**

Хеджування за допомогою будь-яких строкових угод полягає в частковій або повній нейтралізації несприятливих коливань ринкової кон'юнктури як для покупців, так і для продавців фінансових або матеріальних активів. Метою хеджування є перенесення цінового ризику з того, хто здійснює хеджування, на іншу особу, частіше – на фінансового посередника.

Механізм хеджування ф'ючерсними контрактами полягає в паралельному проведенні операцій на ринках спот і ф'ючерс. Механізм короткого хеджування можна зобразити так:

1. Прийняття рішення про продаж на ринку активу через період  $m$ .
2. Прийняття рішення про хеджування і продаж ф'ючерсу (відкриття короткої позиції).
3. Продаж активу на ринку спот і закриття позиції на ф'ючерсному ринку (укладання офсетної угоди – купівля ф'ючерсу) через період  $m$ .
4. Отримання суми від продажу активу, яка визначається за формулою

$$C = C_c + (\Phi_1 - \Phi_2),$$

де  $C_c$  – ціна спот активу через період  $m$ ;

$\Phi_1$  – початкова ф'ючерсна ціна;

$\Phi_2$  – ф'ючерсна ціна через період  $m$ .

Для захисту від можливого зростання цін на актив, який буде куплено на грошовому ринку у фіксований момент у майбутньому, використовують довге хеджування, або хеджування купівлею. При цьому хеджер купує ф'ючерсний контракт і тим самим погоджується прийняти поставку активу. Хеджування купівлею застосовують учасники ринку, які мають намір через деякий час придбати актив, що хеджується, на реальному ринку. Механізм довгого хеджування такий:

1. Прийняття рішення про купівлю на ринку активу через період  $m$ .
2. Прийняття рішення про хеджування і купівлю ф'ючерсу (відкриття довгої позиції).
3. Купівля активу на ринку і закриття позиції (продаж ф'ючерсного контракту) через період  $m$ .
4. Сплатення суми при купівлі активу внаслідок хеджування, яка розраховується за формулою

$$C = C_c - (\Phi_2 - \Phi_1).$$

## 2.2. Форвардні угоди

**Форвардна угода** – це угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею і є обов'язковою до виконання для обох сторін угоди. Форвардні угоди укладаються на купівлю або продаж певної кількості будь-якого матеріального або фінансового активу. Предметом контракту (базовим активом) можуть бути акції, облігації, валюта, товари та ін. Зазвичай форварди укладають з метою реальної поставки відповідного активу для страхування від можливих несприятливих цінових змін на певний актив.

Основні відмінності між форвардними й ф'ючерсними контрактами:

1. Ф'ючерси – це біржові угоди, які є високоліквідними фінансовими інструментами. До базових належать тільки певні види активів, які користуються попитом на біржовому ринку. Ф'ючерсні контракти стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати поставки.

Форварди – позабіржові угоди, тому їх ліквідність є значно нижчою. Вторинний ринок форвардних угод дуже обмежений. Обсяг базового активу й дата поставок обумовлюються самими учасниками угоди.

2. Менш ніж 2 % ф'ючерсних угод закінчуються поставкою активів, форварди, навпаки, орієнтовані на реальну поставку активу.

3. Завдяки щоденному котируванню ф'ючерсних контрактів на біржі існують тимчасові грошові потоки, пов'язані з нарахуванням або зняттям коштів із рахунків учасників ринку. При форвардних контрактах такий режим може встановлюватись за домовленістю партнерів, але частіше він не встановлюється, а отже, не виникають тимчасові грошові потоки, як на ф'ючерсному ринку.

4. У торгівлі ф'ючерсними контрактами значну роль відіграють клірингові палати. У функціонуванні форвардного ринку вони не беруть участі. Умовами форвардної угоди можуть передбачатися штрафні санкції за невиконання умов угоди. Посередниками-гарантами при укладанні форвардних угод можуть бути треті особи, проте в переважній більшості випадків у форвардних угодах беруть участь тільки два учасники.

5. Учасники форвардного ринку підпадають під кредитний ризик, оскільки кожна із сторін може не виконати угоду, незважаючи на штрафні санкції за невиконання. На ф'ючерсному ринку гарантом виконання ф'ючерсних угод є клірингові палати.

6. Хеджування за допомогою ф'ючерсних контрактів полягає в паралельному проведенні операцій на ринку спот і строковому ринку. Хеджування за допомогою форвардних контрактів полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод.

Форвардні угоди укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу. Якщо проводиться хеджування на

ф'ючерсному ринку, то безпосередньо сам базовий актив або дата поставки можуть не збігатися з потрібним обсягом базового активу.

Форвардною процентною ставкою (ФПС) є процентна ставка для періоду  $t_1$ , що настане після закінчення періоду  $t_0$ , тобто це процентна ставка, за якою можна залучити або інвестувати кошти через період  $t_0$  на період  $t_1$ . Наприклад, процентну ставку із залучення коштів через три місяці на шість місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточну процентну ставку на період  $t_0$  називають ставкою спот.

Учасники ринку, які через деякий час будуть залучати або інвестувати кошти, досить часто бажають попередньо зафіксувати ФПС. З цією метою вони укладають з фінансовими посередниками відповідні угоди про ФПС.

Дата платежу, або дата узгодження платежів, є початком контрактного терміну. Дата погашення – це дата закінчення контрактного терміну.

**Форвардні угоди з купівлі-продажу валюти.** Суть угоди з купівлі-продажу валюти полягає у тому, що один із її учасників зобов'язується продати іншому учаснику іноземну валюту через певний термін за курсом, який фіксується в момент укладення угоди і називається форвардним валютним курсом. Форвардний курс  $\Phi$ , зафіксований у контракті, має забезпечити продавцю валюти певний прибуток. Цей курс розраховується як сума теоретичного форвардного курсу:

$$\Phi = \Phi_m + M.$$

Теоретичний форвардний курс обчислюється так само – з умов беззбитковості цієї операції і невикористання власних коштів для її проведення:

$$\Phi_m = K_c (1 + (r - r_e)) t / T,$$

де  $K_c$  – курс продажу валюти на момент укладання контракту (курс спот);

$t$  – термін поставки валюти, дні;

$r$  – процентна ставка річних із залучення валюти платежу (національної валюти);

$r_e$  – ставка річних з інвестування валюти, на продаж якої укладається контракт (іноземної валюти);

$T$  – часова база.

Отже, форвардний курс складається із курсу спот на момент укладання угоди і премії, або дисконту, залежно від ставок на певний період і бажаної доходності форвардної угоди. При цьому валюта з більш високою ставкою продається на форвардному ринку з дисконтом відносно валюти з нижчою ставкою.

## 2.3. Опціони

**Опціон** – один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на опціони PUT – «на продаж» і опціони CALL – «на купівлю».

**Опціон PUT** дає власнику опціону право на продаж через певний час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового або іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону.

**Опціон CALL** дає право власнику на купівлю через певний час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

На ринку опціонів проводять операції дві основні категорії учасників: хеджери і спекулянти. Фінансові посередники зазвичай не займаються купівлею-продажем окремих опціонів, а реалізують опціонні стратегії, які полягають у формуванні портфеля опціонів з різноманітними характеристиками.

Опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Біржовий опціонний контракт – це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі опціону CALL) або продати (у разі опціону PUT) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами до характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). Продавець опціону зобов'язується продати або купити відповідну кількість базових активів за ціною виконання, якщо покупець виявить бажання реалізувати своє право на купівлю-продаж базового активу. Покупець опціону сплачує продавцю премію у грошовій формі за надане йому право на реалізацію опціону. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів (Чиказька біржа).

У біржовій торгівлі опціонами велику роль відіграють клірингові палати, які здійснюють облік усіх укладених угод, проводять експертизу документів і реєструють угоди, стають гарантом виконання умов угод після їх реєстрації, забезпечують виконання контракту через проведення офсетної угоди з виплатою різниці між ціною продажу та ціною купівлі опціону без поставки реального активу.

Основні відмінності між опціонними і ф'ючерсними контрактами:

- в опціонних контрактах покупець має право не виконати умови контракту;

- покупець опціону при укладанні контракту обов'язково сплачує продавцю винагороду – премію;

- стратегія хеджування з допомогою опціонного контракту суттєво відрізняється від хеджування з допомогою ф'ючерсних контрактів.

Так, очікуючи падіння цін на актив X, учасник ринку купує європейський опціон PUT, за яким має право продати актив X за наперед обумовленою страйковою ціною. На ринку відбулося очікуване падіння цін. Хеджер продає актив X згідно з опціоном за страйковою ціною, що є вищою від ринкової, і отримує прибуток. Якщо ціни на ринку зросли, то він не використовує опціон, а продає актив X безпосередньо на ринку і знову отримує прибуток. Таким чином, хеджер має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку.

Традиційно базовими активами опціонних контрактів є фінансові або інші активи: акції, облігації, товари, індекси, валюта, ф'ючерсні контракти тощо. При цьому, якщо купівля або продаж опціону здійснюється за відсутності позиції за певним активом, вважають, що відкрита «гола позиція», за наявності позиції за відповідним активом – «покрита позиція».

Оскільки опціонна угода має несиметричний характер, учасники ринку опціонів можуть формувати різноманітні опціонні стратегії, які дають змогу захиститись від конкретних цінових тенденцій на ринку і полягають в одночасних продажу й купівлі кількох опціонів. Опціонні стратегії поділяють на дві групи: **комбінації й спреди**. Комбінація полягає в одночасних купівлі й продажу опціонів PUT і CALL з одними й тими самими базовим активом і терміном виконання. При цьому страйкова ціна активу в різних опціонах може бути різною. Спреди передбачають одночасні купівлю й продаж опціонів одного типу (PUT або CALL) з одним і тим самим базовим активом, але з різними страйковими цінами й датами виконання.

Вертикальні спреди передбачають придбання й продаж опціонів з одним терміном закінчення, але з різними страйковими цінами. Горизонтальні спреди полягають у формуванні портфеля опціонів з однаковими страйковими цінами, але різними датами виконання. Горизонтальні спреди з опціоном покупця здійснюються, коли чекають у майбутньому стабілізації цін або їх підвищення, з опціоном продавця – коли чекають стабілізації цін або їх зниження.

Угоди «кеп», «флор» і «колар» – це синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні й інвестуванні під плаваючу процентну ставку.

Угода «кеп» дає власнику опціону PUT на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп». Чим ближче поточні процентні ставки до ставки «кеп», тим більшою буде премія, яку сплачує позичальник продавцю.

Якщо, наприклад, ставку «кеп» встановлено на рівні 15 %, то при падінні процентних ставок на ринку нижче 15 % позичальник – власник опціону «кеп» – сплачує ринкову процентну ставку за кредитом. У разі підвищення процентних ставок на ринку більш ніж на 15 % продавець

опціону сплачує на користь позичальника різницю між більш високою процентною ставкою і ставкою «кеп».

Угода «флор» дає право власнику опціону CALL інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від зазначеної в угоді мінімальної ставки «флор». При падінні ринкових ставок нижче від ставки «флор» дохідність інвестицій зберігається на рівні, визначеному цією ставкою.

Угода «колар», як і угода «кеп», застосовується для захисту коштів позичальника в умовах плаваючих ставок, проте вона має меншу вартість, ніж угода «кеп». Стратегія «колар» полягає в одночасному продажу контракту «флор» і купівлі контракту «кеп». При цьому ставка «кеп» установлюється на рівні, вищому від поточних ринкових ставок, а ставка «флор» – на нижчому. Вартість угоди «колар» для позичальника визначається як різниця між премією, сплаченою при купівлі угоди «кеп», та премією, отриманою при продажу угоди «флор».

**Варантом** називається похідний цінний папір, що дає його власнику право на купівлю певної кількості акцій певної корпорації за спеціальною фіксованою ціною протягом установленого періоду часу.

Варант зазвичай є доповненням до привілейованих акцій, облігацій або інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Варанти на відміну від опціонів емітують і розміщують на ринку самі корпорації – емітенти акцій. Варант відрізняється від опціону також термінами виконання, оскільки вони можуть сягати кількох років, а іноді й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною. Варант можна розглядати як переважне право, привілей власників облігацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в цю корпорацію.

## 2.4. Свопи

Угодами «своп» називають угоди між двома учасниками ринку про обмін у майбутньому платежами відповідно до умов угоди. Фактично своп полягає в зміні грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Угоди «своп» укладаються на період від кількох років до десятків років з метою усунення валютного або процентного ризику, а також з метою арбітражу. Часто в угодах «своп» беруть участь фінансові посередники – комерційні банки, які є гарантами виконання умов угоди, беручи на себе ризики несплати та валютні ризики.

Стандартний своп, укладений між двома партнерами, називають **простим**. Своп, укладений між двома партнерами, передбачувана сума якого рівномірно зменшується з наближенням терміну закінчення угоди, називають **амортизуючим**. Своп, передбачувана сума якого рівномірно збільшується, називається **наростаючим**. Своп, у якому беруть участь кілька сторін і зазвичай кілька валют, є складним, або структурованим.

Своп, який змінює тип процентної ставки активу, називають активним, а той, який змінює тип процентної ставки пасиву, – пасивним.

Своп, укладений сьогодні, але який почнеться через певний проміжок часу, називають форвардним. Опціон на своп отримав назву «свопціон». Основну роль на ринку свопів відіграють **валютні та процентні** свопи.

Процентним свопом називають угоду між двома партнерами щодо обміну процентними зобов'язаннями протягом певного періоду часу. Процентні свопи використовують для таких цілей:

1. Залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій є неможливим.

2. Залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалася на цей момент на ринку облігацій або кредитному ринку.

3. Реструктуризації портфеля зобов'язань або активів без залучення нових коштів.

Найчастіше процентний своп використовують для заміни фіксованої процентної ставки плаваючою, рідше – для заміни однієї плаваючої ставки іншою.

Розрізняють два види процентних свопів: чистий і базисний. **Чистим** процентним свопом називають угоду між партнерами про обмін процентного зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Прикладом свопу може бути угода, укладена в США між комерційним банком та корпорацією про обмін щороку протягом п'яти років процентними платежами на основні суми (номіналу свопу) в 100 млн дол. США. Згідно з цією угодою банк погоджується сплачувати щороку корпорації 9 % від номіналу, тобто 9 млн дол. США. Корпорація при цьому сплачуватиме банку процентну ставку за однорічними казначейськими зобов'язаннями. Якщо протягом одного з років процентна ставка за зобов'язаннями буде становити 6 %, то корпорація сплатить банку за цей рік 6 млн дол. США.

**Базисним** свопом називають угоду між учасниками про обмін плаваючої процентної ставки по боргу, розрахованої на одній основі, на плаваючу процентну ставку, обчислену на іншій основі. Базисні свопи використовують переважно для переходу на потрібний ринок фінансових інструментів або для покриття зобов'язань з плаваючою ставкою за іншими свопами.

**Валютний** своп, або **своп з крос-курсами валют**, полягає в обміні процентних платежів і номіналу в одній валюті на процентні платежі й номінал в іншій валюті. Обмін фіксованих процентних виплат в одній валюті на фіксовані виплати в іншій валюті називають **простим валютним свопом**. **Процентний** валютний своп полягає в обміні фіксованих процентних платежів в одній валюті на платежі за плаваючою ставкою в іншій валюті. Обмін процентними платежами за плаваючою ставкою в різних валютах називають **базисним** валютним свопом.



Валютні свопи використовують для управління валютним і процентним ризиками. За допомогою валютних свопів учасники ринку отримують доступ до потрібної валюти за необхідним курсом. Банки можуть використовувати валютний своп, щоб урівноважити свою валютну позицію. Укладають свопи також для того, щоб використати свою відносну перевагу на ринку тієї чи іншої валюти.

Оскільки валютний своп полягає у купівлі-продажу різних валютних потоків у майбутньому, його можна вважати різновидом форвардної угоди. У такому свопі форвардна угода про обмін процентними платежами об'єднується з угодою «спот» про обмін номіналами.

### *Контрольні запитання*

1. Хто є основними учасниками ринку строкових угод? У чому полягає суть строкової угоди?
2. Яку роль відіграє клірингова палата в торгівлі ф'ючерсними контрактами?
3. Які операції здійснюють спекулянти на ринку строкових угод?
4. З якою метою встановлюють верхню й нижню межі коливання цін на ф'ючерсні контракти? Який механізм укладання ф'ючерсних угод?
5. У чому полягає хеджування ф'ючерсних контрактів?
6. Які відмінності між ф'ючерсними й форвардними контрактами?
7. У чому полягає угода про ФПС?
8. Які основні характеристики опціону? Які види опціону або опціонних стратегій може використати учасник ринку?
9. У чому полягає суть валютного та процентного свопів?

### 3. ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ

#### 3.1. Ринок фінансового посередництва

Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується кількістю фінансових посередників і різноманітністю фінансових послуг, які вони надають. На вторинному ринку фінансові посередники забезпечують стабільне функціонування ринку, а також задовольняють інтереси юридичних і фізичних осіб щодо інвестування коштів у фінансові активи та вилучення їх з процесу інвестування. Крім цього, вони надають інформаційні, консультаційні, управлінські послуги.

До основних фінансових послуг, які надаються фінансовими посередниками на первинному ринку, належать залучення коштів у вигляді депозитів і надання позик, що здійснюють комерційні банки на ринку позикового капіталу. Такою послугою вважають також андеррайтинг, або допомогу емітентам в організації та проведенні емісій фінансових активів, що завершується розміщенням емітованих активів на ринку.

Специфіка фінансових послуг і механізм їх надання визначаються специфікою та ступенем розвитку фінансового ринку, а також регулюванням діяльності фінансових інститутів з боку держави. Розрізняють три основні системи такого регулювання, які дають принципово різні можливості банківським установам щодо здійснення діяльності на ринку цінних паперів і поєднання традиційної банківської діяльності з діяльністю на фондовому ринку.

До **першої системи** належать такі країни, як Німеччина, Нідерланди, Швейцарія. В них функціонують універсальні банки, які повністю забезпечують набір банківських, страхових послуг і послуг, пов'язаних з цінними паперами.

**Друга система – британська**, яка набула поширення у Великобританії, Канаді, Австралії. Комерційні банки цих країн можуть брати участь в андеррайтингу, проте рідко надають страхові послуги. Державою обмежується також участь комерційних банків у формуванні акціонерного капіталу комерційних структур.

**Третя система** передбачає правове відокремлення комерційної банківської діяльності від сфери діяльності з цінними паперами. Така система існує в США і Японії. Однак японським банкам дозволено володіти значною часткою акцій промислових корпорацій, а американським – ні.

До спеціалізованих фінансових інститутів, які переважно займаються на ринку одним видом діяльності, належать страхові, інвестиційні компанії, брокерські фірми та ін. Так, інвестиційні компанії здійснюють діяльність зі спільного інвестування коштів інвесторів у диверсифікований портфель цінних паперів. Страхові компанії, укладаючи угоди страхування, беруть на

себе певні ризики власників полісів, а залучені кошти інвестують у пайові й боргові цінні папери.

Останнім часом у зв'язку з послабленням державного регулювання національних ринків і зростаючими потребами учасників ринку в якісних і різноманітних послугах фінансове посередництво набуває більш універсальних форм. Переважна більшість фінансових посередників, що діють на розвинених фінансових ринках, надають своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг.

### 3.2. Андерайтинг і приватне розміщення цінних паперів

**Андерайтинг** називають комплекс послуг з організації й проведення емісії цінних паперів, що надаються фінансовим посередником емітенту. Зазвичай при проведенні андерайтингу посередник надає емітенту одну з таких послуг:

- консультує емітента про час, термін, обсяги й інші характеристики емісії;
- здійснює викуп частки емісії або всього обсягу цінних паперів у емітента;
- розміщує емісію серед інвесторів.

Основним елементом андерайтингу є викуп цінних паперів у емітента. У процесі викупу емітент вчасно отримує певну суму коштів, необхідну для подальшої діяльності, а посередник (андерайтер) бере на себе ризики щодо розміщення цінних паперів на ринку. Успішне проведення андерайтингу передбачає викуп цінних паперів за нижчою ціною і подальше розміщення їх на ринку за вищою ціною. Різниця між цінами викупу й розміщення, помножена на кількість цінних паперів (за вирахуванням витрат на розміщення цінних паперів на ринку), є **прибутком андерайтера**.

Різницю між ціною розміщення й ціною викупу цінного папера називають **андерайтинговим дисконтом**. Він залежить від обсягів емісії і ступеня ризику цінних паперів. Чим більший обсяг емісії та чим нижчий ступінь ризику цінних паперів, тим менший розмір андерайтингового дисконту.

Часто для розподілу ризиків фірми-андерайтери організовують андерайтингові синдикати, а для розширення кола інвесторів – групи з продажу, які включають не тільки андерайтингові синдикати, але й інші фірми, що не входять до складу синдикатів. Ці фірми зазвичай купують цінні папери за ціною, більшою за ціну викупу і меншою за ціну розміщення на ринку. Серед механізмів андерайтингу часто використовують **аукціон і викуп посередником частки емісії**.

**Аукціон.** Для участі в аукціоні андерайтери створюють синдикати, і кожен синдикат пропонує свої умови викупу цінних паперів. Синдикат, який пропонує найвищу ціну викупу (або найменшу премію), виграє аукціон і

викупує весь випуск цінних паперів. Іншою формою аукціону є аукціон, при якому кожен з андерайтерів пропонує свою частку викупу і свій розмір премії за розміщення цінних паперів на ринку. Аукціон проводиться за однією ціною або за безлічу цін. Ціною є розмір премії (андерайтинговий дисконт) у відсотках до обсягу розміщеної частки.

**Викуп посередником частки емісії цінних паперів.** У цьому разі андерайтингова фірма пропонує майбутньому емітенту боргових зобов'язань декілька фірм, які зможуть купити частку випуску при встановленому рівні процентного доходу й даті погашення. У разі позитивного рішення емітента андерайтингова фірма викупує частку емісії і розміщує її серед своїх клієнтів – інституційних інвесторів – або перепродує іншим андерайтерам. Таку форму андерайтингу використовують при великих обсягах емісії для зменшення ризику від інвестицій або у разі, коли бракує часу для створення андерайтингового синдикату або реалізації інших андерайтингових стратегій.

Андерайтингові послуги можуть надавати фінансові посередники як при публічному, так і при приватному розміщенні цінних паперів. При проведенні приватного розміщення цінних паперів фінансові посередники проводять консультації як з потенційним емітентом, так і з потенційними інвесторами проекту. Потім у встановлені терміни за попередньо обумовленою ціною вони передають цінні папери емітента досить вузькому колу інституційних інвесторів. При приватному розміщенні цінних паперів, як і при публічному, інвесторів інформують про параметри й час емісії, проте комісія з цінних паперів не забороняє проведення емісії. Зазвичай приватне розміщення – це розміщення цінних паперів нових корпорацій серед невеликої кількості інвестиційних інвесторів: інвестиційних фондів, страхових компаній, пенсійних фондів.

### 3.3. Агентські послуги

Агентами на фінансовому ринку є брокери, що виконують заявку клієнтів на купівлю-продаж цінних паперів, фінансові посередники, що управляють майном фізичних або юридичних осіб, комерційні банки, які купують валюту для клієнтів від свого імені. Відносини між агентом–фінансовим посередником і клієнтом регулюються відповідною агентською угодою. Договір про надання агентських послуг є договором-дорученням між довірителем і агентом, за яким довіритель доручає агенту виконання частини своїх функцій і повноважень за рахунок і від імені довірителя за певну винагороду. Згідно з агентською угодою одна особа (**агент**) здійснює певні юридичні або фактичні дії за дорученням, за рахунок і в інтересах іншої особи (**принципала**).

Існують два види агентських угод: **договір доручення** (трастовий договір) і **договір комісії**, в яких агент бере на себе зобов'язання виконувати певні юридичні дії, у тому числі укладати угоди в інтересах

клієнта. Договір доручення є однією з основ представництва. Він регулює тільки взаємовідносини між довірительом і повіреним (агентом) і не регулює їх взаємовідносини з третіми особами. У договорі комісії агент (**комісіонер**) зобов'язується укласти угоди від свого імені, але за рахунок принципала (**комітента**). Зазвичай комісіонер не відповідає за виконання умов угоди третьою стороною. Якщо за певну винагороду комісіонер бере на себе зобов'язання перед комітентом щодо виконання умов угоди третьою особою, то угода має назву **«делькредере»**. У договорі комісії набуває прав і залишається зобов'язаним перед третьою стороною агент на відміну від договору доручення, в якому права і обов'язки виникають безпосередньо у принципала.

Агентські послуги надаються як корпоративним, так і індивідуальним клієнтам. Основні види трастових операцій для фізичних осіб: управління майном на довірчій основі й піклування, розпорядження майном після смерті власника.

Корпоративний траст засновується у формі майна, переданого банку в забезпечення випуску цінних паперів. Траст на користь найманих працівників може набувати форми пенсійного плану або плану участі в прибутках.

Існують також угоди, за якими агент виконує певні фактичні дії в інтересах клієнта (оформлення певних документів, пошук контрагентів тощо).

### 3.4. Лізингові послуги

**Лізинг** – строкове, цільове й платне користування майном, що передається лізингоодержувачу лізингодавцем (власником цього майна). Лізингодавець надає орендатору для використання певні активи, що перебувають у його власності. Лізингоодержувач не отримує права власності на передані активи, але використовує їх і здійснює виплати лізингодавцю згідно з укладеним договором протягом певного періоду часу.

Предмет лізингу – це рухоме або нерухоме майно, що може бути віднесено законом до основних засобів лізингодавця (будівлі, машини, обладнання, транспортні засоби, офісне обладнання). У лізинг може передаватись як майно, спеціально придбане для певної лізингової угоди (прямий лізинг), так і майно, придбане ним безвідносно до конкретної угоди лізингу (непрямий лізинг).

Договір лізингу може бути **двостороннім** (за участю лізингодавця та лізингоодержувача) або **багатостороннім**, у якому додатковими сторонами можуть бути продавець предмета лізингу й інші особи, участь яких є необхідною для виконання такої лізингової угоди.

Лізингові платежі містять плату за користування предметом лізингу, відшкодування процентів, що сплачуються лізингодавцем у разі купівлі

обладнання за рахунок кредиту, відшкодування страхових платежів за відповідним договором страхування предмета лізингу та інші платежі, передбачені договором лізингу. Існують два основних види лізингу: оперативний і фінансовий.

**Оперативний лізинг** – це договір, згідно з яким предмет лізингу передається лізингоодержувачу на термін, менший від терміну повної його амортизації, і завжди повертається лізингодавцю після закінчення обумовленого терміну.

**Фінансовий лізинг** – це договір, відповідно до якого предмет лізингу передається лізингоодержувачу для користування на визначений договором термін і може бути придбаний лізингоодержувачем після закінчення терміну користування у разі сплати визначеної договором повної його вартості. Договором фінансового лізингу може передбачатись право на викуп предмета лізингу до закінчення визначеного договором терміну користування ним. Розрізняють також **зворотний лізинг** (предмет лізингу придбавається у власника для наступної передачі йому в лізинг) і **пайовий лізинг** (до 80 % вартості предмета лізингу фінансується за рахунок кредиту, наданого двома і більше кредиторами).

### 3.5. Факторингові послуги

В умовах сучасної ринкової економіки проблеми, пов'язані з управлінням і своєчасним погашенням дебіторської заборгованості, виникають у фірм, що знаходяться на етапі зростання: розширюють виробництво, займаються освоєнням нових видів продукції, шукають нові ринки збуту. Іноді фірми не можуть забезпечити своєчасного погашення дебіторської заборгованості й надходження коштів через різке збільшення обсягів реалізації в кредит або надання кредитів покупцям на тривалий термін (наприклад, при експортних операціях).

У таких випадках фірми звертаються по допомогу до факторингових компаній, які спеціалізуються на торгових боргах, зокрема управляють боргами, викупувають їх, а також надають кредити під дебіторську заборгованість.

Купуючи борги клієнта, факторингова компанія бере на себе ризики втрат за безнадійними боргами і здійснює страхування клієнта від збитків за ними. У більшості випадків вона купує борги клієнта без права регресу, тобто не вимагає повернення своїх коштів, якщо борги клієнту не повертаються.

Розмір кредиту зазвичай визначається обсягом дебіторської заборгованості й не перевищує 80 % її величини. Підприємства–клієнти факторингових фірм не тільки вирішують проблеми з управління дебіторською заборгованістю, але й отримують змогу своєчасно розраховуватися з постачальниками, підтримувати оптимальний рівень

запасів і забезпечувати зростання підприємства більшою мірою за рахунок реалізації, ніж за рахунок додаткового капіталу.

Факторингові компанії для зменшення ризиків у своїй діяльності до допустимого рівня надають послуги підприємствам середніх розмірів, які працюють на ринку з низьким ризиком, продають продукцію вузького асортименту й мають невелику кількість клієнтів. При цьому віддається перевага підприємствам, де на одного дебітора не припадає значна частка загального обороту та несплачених боргів.

Плата за факторингові послуги складається з плати за управління дебіторською заборгованістю (0,1 – 1 % річного обороту клієнта), плати за кредитні операції та комісійної винагороди за обслуговування. Розмір процента за кредит устанавлюється на рівні ринкової процентної ставки за короткостроковими кредитами, збільшеної на 2 – 4 % для компенсації ризику неповернення. Комісійна винагорода становить 0,5 – 3 % від суми заборгованості (куплених розрахункових документів).

### 3.6. Брокерська діяльність

**Брокерська діяльність** – діяльність щодо укладання угод з цінними паперами на основі угод комісії або доручення. Брокер є посередником, агентом інвестора, який діє від імені клієнта та за його дорученням і отримує винагороду у вигляді комісійних.

Брокерські контори суттєво відрізняються як спектром послуг, які вони надають своїм клієнтам, так і розміром комісійних. Існують брокерські контори із зниженою комісією, які надають обмежену кількість послуг за знижену ціну. Інвестори, яким не потрібні консультації або інші додаткові послуги, звернувшись до таких брокерських фірм, можуть заощадити кошти.

Для кожного з клієнтів брокерська контора відкриває клієнтський рахунок, рух коштів на якому відображає операції купівлі й продажу на замовлення клієнта тих чи інших цінних паперів. Залежно від терміну виконання розрізняють одноденні, на певний термін і відкриті заявки клієнтів.

Одноденна заявка має бути виконана протягом дня, інакше її анулюють. Заявка на певний термін діє протягом зазначеного в ній терміну, після закінченні якого вона автоматично анулюється. Відкрита заявка дійсна до її виконання або відміни клієнтом. Розрізняють такі заявки:

- ринкова – заявка на купівлю або продаж певного виду цінного папера за найбільш вигідною поточною ціною;
- лімітна – заявка з обмеженням ціни: інвестор зазначає граничну ціну, тобто мінімальну ціну продажу або максимальну ціну купівлі (якщо цей ліміт не досягається, то заявка брокером не виконується);

- «стоп»-заявка – заявка брокеру здійснити купівлю або продаж акцій у той момент, коли ціна досягне обумовленого в наказі рівня (призначення таких заявок – страхування від можливих збитків і забезпечення деякого мінімального рівня прибутку);

- лімітна «стоп»-заявка – заявка, яка автоматично перетворюється на лімітну після досягнення деякої буферної ціни.

При проведенні операцій на фондовому ринку через посередництво брокерської контори інвестор може відкривати в конторі або звичайний клієнтський рахунок, або рахунок з використанням маржі, що є одним із варіантів овердрафту. Маржинальна угода полягає в тому, що коли у інвестора не вистачає коштів для купівлі цінних паперів, він може перевищити ліміт за рахунком. Тим самим клієнт отримує позичку у брокерській фірмі, а вона – брокерський кредит у банку.

### 3.7. Дилерська діяльність

**Дилерська діяльність** – це діяльність з укладання угод від свого імені й за свій рахунок через публічне оголошення цін купівлі й продажу цінних паперів із зобов'язанням купівлі й продажу цих паперів за оголошеними цінами. Основний дохід дилерів – додатна різниця між цінами продажу й купівлі цінних паперів. Роль дилерів на фондовому ринку полягає в тому, що вони роблять значний внесок у забезпечення ліквідності й стабільності ринку. Здійснюючи операції на ринку, дилери зменшують коливання цін і забезпечують ліквідність ринкових цінних паперів.

Торговців цінними паперами, які проводять операції з великими пакетами цінних паперів як від свого імені, так і в інтересах клієнтів, називають **трейдерами**. Зазвичай трейдери виконують на ринку і брокерські, і дилерські функції. Спекулянти можуть формувати й реалізувати на ринку як прості, так і складні спекулятивні стратегії. Прості стратегії ґрунтуються на прогнозі зростання або падіння цін на актив. При очікуванні падіння цін відкривається коротка позиція на ринку, при очікуванні зростання цін – довга позиція.

Більш складні спекулятивні стратегії – менш ризикові й гарантують нижчий рівень доходу при сприятливій кон'юнктурі ринку і менші збитки при несприятливій ситуації на ньому (наприклад, стратегії на ринку строкових угод).

Крім спекулятивних операцій спекулянти здійснюють на ринку різні види ризикового й безризикового арбітражу, що приводить до вирівнювання цін на активи на різних ринках і встановлення паритетних цін на взаємопов'язані активи. Прикладом безризикового арбітражу може бути купівля акцій міжнародної корпорації в одному регіоні за нижчою ціною і продаж в іншому регіоні за вищою. Ризиковий арбітраж переважно



пов'язаний із трансформаціями акціонерного капіталу: банкрутством, злиттям, поглинанням, реорганізацією.

Залежно від того, на якому часовому проміжку спекулянти проводять свої операції, їх поділяють на **скальперів, одноденних і позиційних трейдерів**.

**Скальперами** називають професійних торговців, які грають на мінімальних коливаннях цін і отримують дохід від великих обсягів угод. Зазвичай скальпери реалізують біржові контракти через кілька хвилин або годин після їх купівлі.

**Одноденний** трейдер, як і скальпер, утримує ринкову позицію протягом торгової сесії і рідко залишає позицію до наступного робочого дня.

**Позиційний трейдер** займає позицію за строковою угодою і потім утримує її протягом певної кількості днів, тижнів або місяців. У разі правильного прогнозу руху цін на ринку може отримувати значні прибутки.

Незалежно від того, на якому часовому проміжку реалізують свої стратегії посередники, тих, хто будує свої стратегії на основі тимчасових змін цін на активи, називають **спредерами**. Прикладами стратегій, що реалізуються спредерами на ринку, можуть бути купівля-продаж контрактів на один актив, але на різні терміни поставки, на один актив, але на різних біржах, на різні, але споріднені активи.

### *Контрольні запитання*

1. Які послуги надають фінансові посередники на первинному ринку?
2. Які спеціалізовані фінансові інститути здійснюють свою діяльність на ринку фінансових послуг?
3. У чому полягає процедура андерайтингу?
4. У чому полягає приватне розміщення цінних паперів?
5. Які основні агентські угоди укладають фінансові посередники?
6. У чому полягає суть лізингових послуг?
7. Які активи можуть бути предметом лізингу?
8. У чому полягає відмінність між прямим і непрямим видами лізингу?
9. Які чинники впливають на розмір лізингових платежів?
10. У чому полягає суть факторингових послуг?
11. Чим визначається розмір плати за факторингові послуги?
12. У чому полягає суть брокерської діяльності?
13. Який механізм надання брокерських послуг на ринку цінних паперів?
14. Як класифікуються заявки на купівлю-продаж цінних паперів за терміном виконання?
15. У яких випадках укладаються угоди з маржею і який механізм їх проведення?
16. У чому полягає суть дилерської діяльності?

#### 4. ДІЯЛЬНІСТЬ НА ТОВАРНО-СИРОВИННИХ БІРЖАХ

На товарно-сировинних біржах в обігу перебувають специфічні біржові сировинні товари, серед яких харчова сировина (какао-боби, кава, цукор, зерно). На цих біржах продають і купують як **реальні**, так і **неіснуючі** товари. Всі угоди на товарно-сировинних біржах поділяють на такі:

- угоди з реальним товаром;
- спекулятивні угоди (з неіснуючим товаром);
- угоди хеджування;
- онкольні угоди.

Під час здійснення угод з реальним товаром продавець повинен поставити весь реальний товар на склад біржі, застрахувати його й отримати документ, який підтверджує здачу товару, – **варант**. Біржовий гравець (маклер, брокер) знаходить покупця і сприяє укладенню угоди (в сучасних умовах може також сприяти проведенню платежу). Біржа може бути гарантом або поручителем при підтвердженні акредитива. Покупець оплачує товар, отримує в обмін варант, після чого товар є власністю покупця.

**Спекуляція** – у цьому випадку абсолютно законна дія. Кожна спекулятивна угода складається з двох обов'язкових взаємозв'язаних частин: ф'ючерсу (пряма угода) і офсету (зворотна угода). Технічно кожна спекулятивна угода основана на тому, що можна грати або на підвищенні курсу, або на його зниженні. Можна також грати одночасно проти себе і на підвищенні, і на зниженні курсу, але існує чітка спеціалізація.

*Приклад гри на зниженні курсу.* На біржі перебуває в обігу партія кави в 100 тис. т вартістю 100 тис. дол. США. Біржовий гравець прогнозує, що через певний проміжок часу  $n$  ціна на партію знизиться до 90 тис. дол. США. Спочатку він дає команду продати ф'ючерс на 100 тис.т кави за ціною 100 тис. дол. США. Якщо після досягнення певного періоду часу  $n$  виявиться, що біржовий гравець був правий і ціна дійсно змінилася до 90 тис.дол. США, гравець біржі дає команду купити офсет, але вже за 90 тис. дол. США. Отже, біржовий гравець має два контракти – на купівлю ф'ючерсу і на продаж офсету. Пред'явивши їх в розрахункову палату біржі, він отримує дохід у вигляді різниці між сумами цих контрактів (10 тис. дол. США). Якщо ж біржовий гравець помилився у розрахунках, і ціна на каву, навпаки, зросла, наприклад до 110 тис. дол. США, він все одно повинен провести зворотну операцію – купити офсет за 110 тис. дол. США. Гравець може також і не здійснювати офсетної операції, проте в цьому випадку він має поставити на склад біржі реальний товар. Пред'явивши обидва контракти в розрахункову палату біржі, гравець виплачує різницю у сумі 10 тис. дол. США. Гра на підвищенні курсу здійснюються аналогічно, за винятком того, що спочатку біржовий гравець повинен купити ф'ючерс, а через певний термін продати офсет.

Угоди **хеджування** в цьому випадку передбачають страхування від несприятливого курсу або несприятливого котирування при здійсненні угоди купівлі-продажу. В сучасних умовах угоди хеджування можна здійснювати як з реальним товаром, так і з неіснуючим (наприклад, при продажу ще не зібраного врожаю). Хеджування можна і потрібно здійснювати, коли існує партія реального товару, але продавати його можна тільки через певний проміжок часу. У зв'язку з цим виникає загроза, що через цей проміжок часу ціна на товар знизиться, тому укладається угода хеджування за схемою гри на зниженні курсу. Угоди хеджування не приносять ніякого комерційного прибутку, а тільки дають можливість застрахувати себе від можливих збитків.

**Онкольні угоди** являють собою деякий синтез угод з реальним товаром, угод за спекулятивними схемами і угод хеджування. На цей час до біржових угод з реальним товаром можна віднести тендерні торги. Згідно з українським законодавством тендер проводять при великомасштабних державних закупівлях або при будівництві великомасштабного об'єкта. Спочатку створюється тендерний комітет, який розробляє тендерні форми, що містять технічні, конструкторські, економічні, фінансові й інші вимоги до створюваного об'єкта. Розрізняють відкритий і закритий тендери. При відкритому тендері участь у ньому беруть усі бажаючі, при закритому – висилаються персональні запрошення. Теоретично вважається, що переможцем у тендері є той, хто запропонує найменшу вартість. Крім того, в тендерних торгах часто використовують такі організаційні методи, як торгівля у складі консорціуму, торгівля комплектним обладнанням, товарний кредит, залучення державного кредиту (пільгового або навіть безвідсоткового), залучення різних міжнародних фінансово-кредитних організацій та ін. Усі учасники тендерних торгів вносять до тендерного комітету банківську гарантію у розмірі 10 - 15 % вартості об'єкта, а після закінчення торгів усі учасники, крім переможця, відразу отримують назад цю суму. Для переможця банківська гарантія враховується при проведенні остаточних взаєморозрахунків між контрагентами.

**Аукціон.** За допомогою аукціонів здійснюється купівля-продаж тільки реальних специфічних товарів, наприклад, дорогоцінних і рідкісних металів, пуху, витворів мистецтва, антикваріату, різноманітних раритетів. Існують такі види аукціонів: на зниження вартості; на підвищення вартості з технічними засобами; на пониження вартості; на зниження вартості з технічними засобами. Товари, схожі за якісними характеристиками, формуються у лоти, яким присвоюються стартова ціна, номер і крок надбавки для торгів. Лоти формуються в стринги. Видається так званий бюлетень для аукціону, у якому вказуються всі умови для проведення торгів. На цей час під впливом конкуренції та у зв'язку із загостренням проблеми збуту аукціони вимушені надавати контрагентам раніше невласиві їм послуги виробничого, організаційного й фінансового

характеру. Зокрема, аукціони за сприянням підконтрольних банків змушені або авансувати продавця, або кредитувати покупця. У випадку, коли покупець купує товар у кредит, до моменту повного погашення кредиту він не має права перепродавати, переробляти або використовувати цей товар у власному виробництві.

### *Контрольні запитання*

1. Які товари можуть перебувати в обігу на товарно-сировинних біржах?
2. Які угоди можуть бути здійснені на товарно-сировинних біржах?
3. Що являють собою спекулятивні угоди?
4. Які особливості проведення гри на зниженні або підвищенні курсу на біржі?
5. Яка роль хеджування при здійсненні операцій на товарно-сировинній біржі?
6. Що являють собою онкольні угоди?
7. Яким чином відбувається проведення тендерних торгів?
8. Які існують види аукціонів?
9. Який порядок проведення торгів за допомогою аукціонів?

## 5. ДІЯЛЬНІСТЬ НА ФОНДОВИХ БІРЖАХ

### 5.1. Основи функціонування фондового ринку

Фондовий ринок є системою економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. На ринку, суб'єкти підприємницької діяльності є як емітентами цінних паперів, так і інвесторами.

Емітуючи цінні папери й залучаючи на різних умовах вільні фінансові ресурси, вони формують свій акціонерний і борговий капітал. Унаслідок інвестування коштів вони отримують прибуток, за рахунок якого нарощують як власний економічний потенціал, так і економічний потенціал держави. Фінансові інститути використовують залучені на ринку ресурси для надання позик іншим учасникам ринку та для інвестицій у цінні папери інших емітентів. Залежно від ступеня розвитку фондовий ринок може бути більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу й перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки.

За терміном обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на ринок грошових і капітальних цінних паперів. На ринку грошових цінних паперів перебувають в обігу боргові зобов'язання з терміном обігу менш ніж один рік: короткострокові облігації, векселі, комерційні цінні папери, ощадні сертифікати тощо. На ринку капітальних цінних паперів мають обіг інструменти власності – акції, а також середньо- та довгострокові боргові зобов'язання, тобто безстрокові цінні папери та цінні папери з терміном обігу понад один рік.

За умовами емісії та механізмом обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на міжнародний і національний. На національному ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни. На міжнародному ринку мають обіг цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, які пропонуються для продажу інвесторам різних країн.

Залежно від того, нові цінні папери пропонуються для продажу або емітовані раніше, ринок цінних паперів поділяють на первинний й вторинний. Первинний ринок є ринком перших і повторних емісій, на якому здійснюються початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів і початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. У більшості випадків купівля цінних паперів на первинному ринку за ціною первинного розміщення з подальшим їх продажем через деякий час приносить інвестору прибуток.

На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше цінні папери. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів і загального обсягу інвестицій в економіку. Вторинний ринок, якщо він функціонує ефективно, забезпечує високу ліквідність цінних паперів,

що перебувають в обігу на ньому. Основними операціями на вторинному ринку є перерозподіл сфер впливу та спекулятивні операції.

На первинному ринку розрізняють публічне й приватне розміщення цінних паперів. При публічному розміщенні цінні папери реєструються Комісією з цінних паперів, а емітент має свідоцтво про реєстрацію емісії. Для цього емітент має задовольняти доволі жорсткі вимоги до показників фінансово-господарської діяльності й повністю виконувати вимоги Комісії до проведення емісії й розміщення цінних паперів на ринку.

Приватне розміщення частіше використовують не для акцій, а для облігацій з фіксованим купоном. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду часу, оскільки вони є досить ризиковими порівняно з цінними паперами, розміщеними публічно. Цінні папери, розміщені приватно, є низьколіквідними і привабливими не для всіх інвесторів.

Залежно від місця торгівлі цінними паперами розрізняють біржовий і позабіржовий ринки. Організатором торгівлі на біржовому ринку є фондові біржі, на позабіржовому – торговельно-інформаційні системи.

Залежно від специфіки організаційної структури ринку розрізняють вертикальний і горизонтальний ринки. Прикладом горизонтального ринку є ринок США. На різних біржах країни котируються цінні папери різних за економічним статусом компаній. На Нью-Йоркській біржі (головній у США) котируються акції корпорацій групи А (найвищого рівня), на Американській – групи В та ін. При цьому цінні папери різних груп обліковуються в різних депозитаріях. Прикладом вертикальної організації ринку є Франція. Всі цінні папери котируються в системі Товариства французьких бірж, зберігаються і обліковуються в національному депозитарії.

Безпосередніми учасниками фондового ринку є держава, корпорації, фінансові посередники, населення, а також іноземні інвестори та емітенти. На фондовому ринку держава виконує дві основні функції: здійснює регулювання ринку та емітує боргові зобов'язання для забезпечення потреб бюджету. Функція регулювання здійснюється через такі державні інститути: Комісія з цінних паперів і фондового ринку, Міністерство фінансів, Антимонопольний комітет, Фонд державного майна. Генеральним агентом з розміщення емісій цінних паперів є Національний банк, емітентом казначейських зобов'язань – Державне казначейство.

Фізичні особи здійснюють на фондовому ринку інвестиції в різні види цінних паперів. При цьому вони або інвестують кошти в окремі види цінних паперів, або формують диверсифікований портфель цінних паперів через участь в інвестиційних фондах різного типу. Інвестиції фізичних осіб зазвичай здійснюються через посередництво брокерських контор і через відповідні підрозділи фінансових інститутів, які виконують брокерські функції.

Корпорації є емітентами цінних паперів при нестачі власних фінансових ресурсів. Вони інвестують кошти в цінні папери інших емітентів

за наявності вільних фінансових ресурсів і вигідних пропозицій щодо інвестування коштів в інструменти фондового ринку.

Іноземними учасниками ринку є уряди, корпорації, фінансові інститути, населення інших країн, а також міжнародні фінансові інститути й організації. Їх можливості щодо залучення й інвестування коштів на національному фондовому ринку регламентуються чинним законодавством відповідної країни.

До інститутів інфраструктури ринку належать організатори торгівлі на біржовому й позабіржовому ринках – біржі й позабіржові торговельні системи, депозитарії, реєстратори, клірингові палати, інформаційні й рейтингові агентства.

## **5.2. Біржовий ринок**

Біржова торгівля цінними паперами є однією з форм організованого ринку, що діє за певними правилами. Характерні риси біржової торгівлі: визначеність місця і часу, підпорядкованість установленим правилам біржової торгівлі, концентрація попиту і пропозиції, публічність, гласність, урегульованість з боку держави і громадськості.

За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути асоціаціями, акціонерними товариствами або установами, що підпорядковуються державі.

Фондові біржі – це некомерційні організації, що не ставлять за мету отримання власного прибутку і не виплачують доходів від власної діяльності своїм членам. Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись за рахунок продажу її акцій, що дають право бути її членом, регулярних, зазвичай щорічних членських внесків членів біржі й біржових зборів з кожної угоди, що укладається на біржі.

Основні функції біржі:

- організація біржових зборів для проведення власних публічних торгів;

- визначення ринкової ціни цінних паперів, що котируються на біржі;

- гарантування виконання умов біржових угод, розроблення системи розрахунків за укладеними біржовими угодами;

- здійснення біржового арбітражу, вирішення спірних питань, що виникають у процесі біржових торгів;

- забезпечення учасників ринку аналітичною й оперативною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку.

Визначення ринкової ціни є однією з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення й встановлення ціни частиною цінотвірної функції біржі є також стабілізація й прогнозування цін на біржовому ринку. Стабілізація цін на біржовому ринку відбувається через встановлення допустимих змін цін на біржові активи.

Процес регулювання на біржовому ринку включає створення відповідної законодавчої й нормативної бази, відбір професійних учасників ринку, ліцензування їхньої діяльності, контроль за виконанням учасниками ринку норм і правил його функціонування, в тому числі систему санкцій за невиконання норм і правил поведінки на ринку.

Для доступу до обігу й котирування на фондовій біржі цінні папери мають пройти процедуру **лістингу** – включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі. Включення цінних паперів до лістингу підвищує престиж корпорації й ступінь ліквідності її цінних паперів, допомагає корпорації зберігати на ринку достойну конкурентну позицію та сприяє встановленню справедливого ціноутворення внаслідок котирування.

**Котирування** полягає у визначенні курсів цінних паперів через зосередження попиту й пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю й продаж цінних паперів і встановлення оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обсяг операцій з цінними паперами.

Розрізняють **фіксингове** котирування, або простий аукціон, і **безперервне** котирування, або безперервний аукціон. При фіксинговому котируванні замовлення на купівлю-продаж цінних паперів збираються брокерами і подаються на біржу перед проведенням котирування. У певний час відбувається зіставлення реального попиту й пропозиції на цінні папери. Унаслідок котирування встановлюється єдина ціна, за якою виконуються всі заявки (ціна дня). Момент установлення єдиної ціни називають **фіксингом**.

Безперервне котирування, або мультифіксинг, полягає в постійному зіставленні попиту й пропозиції цінних паперів. Учасники торгів можуть продати заявки на купівлю-продаж цінних паперів у будь-який момент торгової сесії. Допускається коригування ціни й обсягу заявок, а також їх зняття з торгів до моменту укладення угоди. Курсом цінного папера на певний момент часу є ціна, за якою було виконано останні замовлення, а протягом дня існує безліч курсів. Протягом дня фіксуються максимальна, мінімальна ціна і ціна угоди «на закриття». На наступний день саме ця ціна буде вважатись ціною дня при оприлюдненні результатів торгів і розрахунку змін ціни на ринку.

Переважає більшість торгів на біржі здійснюється з повними лотами, де лот характеризує мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який можна купити або продати на біржі.

Порядок проведення операцій на фондовій біржі полягає у поданні заявки, укладенні угоди, перевірці параметрів угоди, здійсненні взаєморозрахунків, виконанні угоди. Угоди, укладені на біржі, обов'язково реєструються біржею або професійним учасником біржової торгівлі, який має на це право. Основні схеми укладання угод наведено на рис. 5.1.



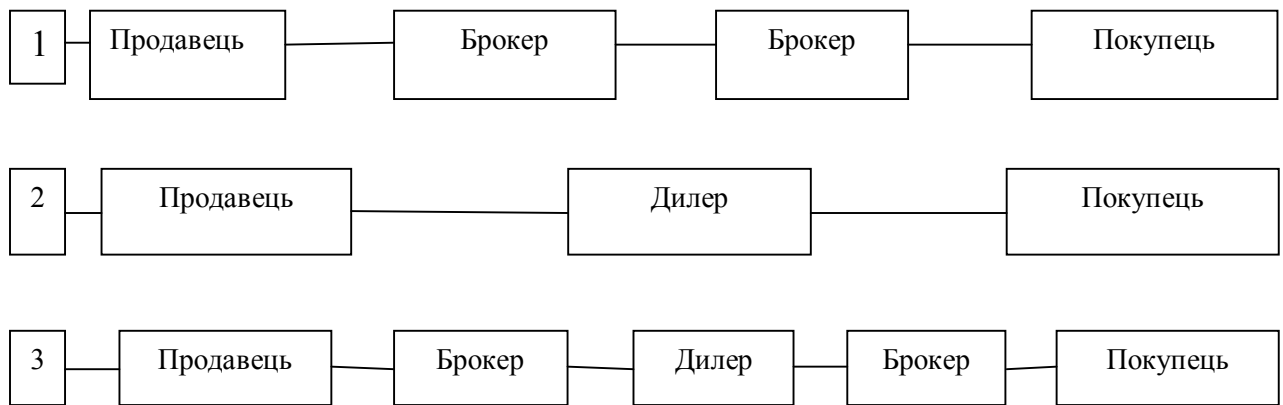


Рис. 5.1. Схеми укладання угод на біржі

Згідно з першою схемою покупець і продавець подають відповідні заявки брокерам. При цьому вони попередньо укладають з брокерами договір про їх обслуговування і гарантують оплату куплених цінних паперів або передають брокеру цінні папери, що пропонуються до продажу. Брокери виконують замовлення клієнтів, після цього проводять кліринг і розрахунки за угодою.

За другою схемою дилер скуповує цінні папери у продавця і від свого імені продає їх покупцеві. Відповідно до третьої схеми один брокер бере заявку у покупця і виконує її, купивши цінні папери у дилера. Другий брокер виконує заявку продавця, продаючи відповідні цінні папери дилеру.

Основними параметрами угоди, що укладається на фондовій біржі, є назва, ціна, кількість активу, термін виконання (дата передачі цінних паперів) і термін розрахунків (дата передачі грошових коштів). Переважна більшість угод на біржі укладається відповідно до принципу «поставки проти оплати», коли продавець для отримання оплати спочатку здійснює поставку цінних паперів контрагенту угоди. Оплата проводиться одночасно з поставкою цінних паперів.

Переважна більшість біржових операцій має невиробничий характер і орієнтована на отримання спекулятивного прибутку від використання постійних коливань курсів цінних паперів. Існує тільки одна операція, яку можна вважати виробничою, – розміщення нових цінних паперів. Через біржу також можна продати акції з контрольної позиції або акції, випущені раніше, з контрольного пакета в кількості, достатній для зміни контролю над компанією. Допускається закрите розміщення акцій, які випускаються додатково до випущених раніше і вже включено до біржового списку.

Крім стандартних послуг за операціями з цінними паперами фондові біржі забезпечують учасників операцій на фондовому ринку оперативною й аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку ринку. До 30 % доходів фондових бірж становлять доходи від надання інформаційних послуг.

Найбільшими фондовими біржами світу є фондові біржі Нью-Йорка, Токіо та Лондона. Біржі, крім зазначених і великих, являють собою досить

невеликі ринки, що негативно впливає на ліквідність ринку акцій. Серед 14 найбільших фондових бірж світу 6 американських. За останні роки різко зріс обсяг біржових операцій. Однією з причин різкого збільшення кількості трансакцій на біржі стали зміни в складі інвесторів. Якщо раніше більшість угод укладалась на користь малих інвесторів, то сьогодні близько 70 % щоденних угод пов'язані з великими інституційними інвесторами – інвестиційними й страховими компаніями, пенсійними фондами тощо.

### **5.3. Професійна діяльність на ринку цінних паперів**

Професійна діяльність на ринку цінних паперів – це підприємницька діяльність, спрямована на перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів, а також на організаційне, інформаційне, технічне, консультаційне та інше обслуговування випуску й обігу цінних паперів. Професійну діяльність на фондовому ринку можна поділити на такі види:

- перерозподіл грошових ресурсів і фінансове посередництво;
- організаційно-технічне обслуговування операцій з цінними паперами (депозитарна, розрахунково-клірингова, реєстраторська, консультаційна, інформаційна діяльності).

Торгівля цінними паперами – це здійснення угод з цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів замість поставки новому власнику на основі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність). Торгівлю цінними паперами та посередницьку діяльність з випуску цінних паперів (андерайтинг), а також діяльність з управління цінними паперами на фондовому ринку України здійснюють фінансові посередники – торговці цінними паперами.

Основні види діяльності, які можуть здійснювати торговці цінними паперами:

- діяльність з випуску цінних паперів;
- комісійна діяльність щодо цінних паперів;
- комерційна діяльність щодо цінних паперів.

Діяльністю з випуску цінних паперів визнається виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені й за кошти емітента обов'язків з організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом. Комісійною діяльністю щодо цінних паперів визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінних паперів від свого імені, за дорученням і за кошти іншої особи. Комерційною діяльністю щодо цінних паперів визнається купівля-продаж цінних паперів, яку провадить торговець цінними паперами від свого імені і за свої кошти.

Дозвіл на здійснення діяльності з випуску й обігу цінних паперів видає Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку. Дозвіл може бути

видано торговцям цінними паперами, які мають статутний капітал у розмірі не менш ніж 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, на здійснення комісійної діяльності – не менш ніж 200 нмдг. Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю цінними паперами власного випуску та акціями того емітента, у якого він безпосередньо або опосередковано володіє майном у розмірі більше 5 % статутного капіталу.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється з метою:

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

Державне регулювання ринку цінних паперів покладено на Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР). Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників фондового ринку у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

Основні завдання комісії:

- формування й забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування фондового ринку, сприяння адаптації національного ринку до міжнародних стандартів;
- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів;
- захист прав інвесторів шляхом вживання заходів щодо порушень законодавства на ринку цінних паперів та ін.

Комісія відповідно до покладених на неї завдань установлює вимоги до випуску й обігу цінних паперів, інформації про їх випуск і розміщення, визначає порядок реєстрації випуску цінних паперів, видає дозволи на здійснення діяльності з випуску й обігу цінних паперів, здійснює державну реєстрацію фондових бірж і позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначає державних представників на фондових біржах, депозитаріях і торговельно-інформаційних системах. Комісія не може бути засновником підприємств, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів і підпадають під її пряме регулювання, і управляти часткою держави в цих підприємствах.

Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. Вона утворюється у складі Голови та шести членів комісії. Основною формою роботи комісії є засідання, які проводяться за рішенням Голови комісії у разі потреби, але не рідше одного разу на місяць. При комісії створюється Консультаційно-експертна рада, інші органи та установи.

Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку та її територіальні відділення у разі відхилення від умов, визначених у дозволах на здійснення діяльності з випуску й обігу цінних паперів, можуть застосовувати такі санкції: виносити попередження, призупиняти на термін до одного року підписку на цінні папери та їх продаж, призупиняти на певний термін укладання угод з окремих видів діяльності з випуску й обігу цінних паперів, анулювати дозвіл на ведення діяльності з випуску й обігу цінних паперів та ін.

#### 5.4. Фондові індекси

Фондові індекси призначено для відображення поточної кон'юнктури ринку, стану ділової активності, оцінювання тенденцій ринку. Фондові індекси часто називають індексами ділової активності, оскільки вони відображають зміни в ринковій вартості цінних паперів і опосередковано свідчать про інтенсивність обороту цінних паперів на ринку. Фондові індекси поділяють на інтернаціональні, національні, секторні й субсекторні. Інтернаціональні індекси характеризують стан світового ринку або його певні географічні сектори, національні – активність національного ринку акцій. Секторні індекси відображають стан певного внутрішнього ринку, наприклад ринку акцій, що котируються на певній біржі. Субсекторні індекси характеризують активність у певній галузі економіки.

Основними характеристиками фондових індексів є базисне значення, база, вид зважування та метод усереднення. Під базисним значенням розуміють значення індексу на початок розрахунку, тобто на початок базисного періоду. Базою індексу називають вибірку підприємств-емітентів, ринкові вартості акцій яких використовуються для розрахунку індексу. Підприємства, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі або економіки в цілому, а також відрізнитись надійністю й стійкістю. Зважування може проводитись за ринковою вартістю акцій або за ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу. Для усереднення використовують середнє арифметичне й середнє геометричне вибраних значень.

Найбільш поширені типи фондових індексів: цінові середні й індекси, зважені за ринковою вартістю акцій або за обсягом ринкової капіталізації певної групи корпорацій.

1. Цінові середні розраховують на основі середнього арифметичного або середнього геометричного як суму цін або середню ціну певної групи акцій.

Середня ціна акції обчислюється за формулою

$$D_1 = \sum P_i : n,$$

де  $P_i$  – ринкова ціна акції  $i$ -ї корпорації, що входить до бази індексу;  
 $n$  – кількість корпорацій у базі.

За методом арифметичного середнього розраховують індекси Dow Jones&Company (США), Nikkei (Японія) та ін.

Середня ціна акції, яка визначається на основі геометричного середнього,

$$D_2 = (\prod P_i)^{1/n} : d,$$

де  $d$  – дільник, що забезпечує рівність значення індексу на початок розрахунку заданої величини. Як геометричне середнє обчислюють індекси Financial Times 30 (Англія), Value Line Composite Index (США).

2. Індекс, зважений за обсягами ринкової капіталізації, розраховують за формулою

$$D_3 = \sum P_i \omega_i : k ,$$

де  $P_i$  – ціна акції  $i$ -ї корпорації, що входить до бази індексу;

$k$  – дільник, який забезпечує рівність індексу на початок розрахунку базовому значенню;

$\omega_i$  – ваговий коефіцієнт, який відображає частку цього виду акцій у загальному обсязі всіх акцій, що входять до індексу.

3. Індекс InekoDex є першим галузевим українським фондовим індексом, що відображає поточну ситуацію на ринку енергетичних компаній.

Методика розрахунку індексу дає змогу уникнути недоліку, пов'язаного з різним номіналом акцій, оскільки такі акції однаково впливають на величину індексу.

Незважаючи на те, що індекси розраховують різні компанії, фактично до бази розрахунку індексів входять одні й ті самі підприємства. Крім того, більшість індексів визначається на основі розрахунку такого показника, як капіталізація. Цей показник в умовах нерозвиненого фондового ринку не відображає реального рівня капіталізації, а тільки показує динаміку змін поточних цін на ринку.

### *Контрольні запитання*

1. Як класифікують фондовий ринок за терміном обігу цінних паперів?
2. У чому полягають відмінності між публічним розміщенням цінних паперів і приватним?
3. Хто є організатором торгівлі цінними паперами на біржовому й позабіржовому ринках?
4. У чому полягають відмінності у функціонуванні вертикально й горизонтально організованих ринків?

5. Які основні учасники фондового ринку?
6. Які риси є характерними для біржової торгівлі?
7. Яким може бути правовий статус фондової біржі?
8. Які основні функції фондової біржі?
9. У чому полягає процедура лістингу і з якою метою її проводять?
10. Яким є порядок укладення угод на біржі?
11. У чому полягає котирування цінних паперів і які види котирування існують?
12. За якими схемами укладають угоди?
13. Які основні форми державного регулювання фондового ринку України?
14. Які основні завдання вирішує Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку?
15. Яке призначення фондових індексів?
16. Які основні типи фондових індексів і яким є механізм їх обчислення?
17. Які фондові індекси використовують для оцінювання активності на вітчизняному фондовому ринку?

## 6. ДІЯЛЬНІСТЬ НА ВАЛЮТНИХ БІРЖАХ

### 6.1. Валюта і валютний курс

**Валюта України** – це грошові знаки, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, кошти на рахунках, а також у внесках у банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України.

**Іноземна валюта** – це іноземні грошові знаки, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, кошти у грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських або інших кредитно-фінансових установ за межами України.

Валютні цінності є більш широким поняттям, що включає національну та іноземну валюти, платіжні документи й інші цінні папери, виражені у валюті України, іноземній валюті або банківських металах, а також банківські метали.

Можливість обміну валюти однієї країни на валюту іншої країни характеризується таким поняттям, як конвертованість. **Конвертованість** – це гарантована спроможність грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти. Валюта може бути більш або менш конвертованою. За умови повної конвертованості будь-яка фізична або юридична особа може без перешкод брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, вільно продавати, купувати й обмінювати національну валюту на іноземну відповідно до ринкового курсу без обмежень і втручання держави. Існує пряма залежність: чим нижчий рівень конвертованості національної валюти, тим більшою мірою валютний ринок підлягає державному регулюванню.

Валютний курс визначає співвідношення між двома валютами, за допомогою якого відбувається обмін однієї валюти на іншу, тобто це ціна, за якою може бути продано або куплено валюту однієї країни, виражену в валюті іншої країни. Для встановлення курсів іноземних валют відносно національної використовують валютне котирування. У більшості країн застосовують пряме котирування іноземної валюти, при якому до одиниці іноземної валюти прирівнюють відповідну кількість одиниць національної валюти. При непрямому котируванні до одиниці національної валюти прирівнюють певну кількість одиниць іноземної валюти.

При котируванні валют визначають курси попиту й пропозиції. Курс попиту є курсом, при якому фінансові посередники (найчастіше комерційні банки) купують, а споживачі продають валюту. За курсом пропозиції фінансові посередники продають, а споживач купують валюту. Різниця курсів, або **спред** попиту-пропозиції, є прибутком фінансових посередників.

Для визначення курсу національної валюти використовують різні методи. Одним із традиційних методів є метод, що ґрунтується на порівнянні ринкових цін на золото. При цьому порівнюються ціни на золото в іноземних і національних валютах і визначається поточний валютний курс.

При встановленні валютного курсу методом «споживчого кошика» визначається ціна стандартного набору товарів і послуг у різних валютах.

Ще одним ефективним методом визначення валютного курсу, який враховує не тільки поточну ситуацію в економіці, але й середньо- й довгострокові перспективи розвитку, є метод, що ґрунтується на порівнянні ефективних виробничих витрат. При визначенні валютного курсу цим методом порівнюються показники продуктивності праці, рівні заробітної плати, рівні ринкових процентних ставок тощо.

## **6.2. Основи функціонування валютного ринку**

**Валютний ринок** – це система економічних і правових відносин між споживачами, продавцями валюти та державою з приводу купівлі-продажу іноземних валют, банківських металів, платіжних документів та цінних паперів в іноземних валютах, а також здійснення кредитно-депозитних та інших операцій з валютою.

Основними операціями, що проводяться суб'єктами ринку з валютними цінностями, є обмінні (конверсійні) операції, кредитно-депозитні операції, інвестиції в цінні папери, пономіновані в іноземних валютах, інші інвестиції. Для резидентів країн з вільноконвертованою валютою більшість операцій, що проводяться на валютному ринку, відрізняються від звичайних операцій на кредитному або фондовому ринках наявністю валютного ризику і потребують для їх проведення знання інфраструктури валютного ринку й механізму проведення спекулятивних операцій з валютою. Такі операції здійснюються через фінансових посередників і не пов'язані з численними законодавчими обмеженнями. Для резидентів України більшість операцій, що проводяться на валютному ринку, мають специфіку країни зі «слабкою» валютою та жорстко регульованим валютним ринком.

Валютні ринки залежно від обсягу, характеру валютних операцій і набору валют, що використовуються в обігу, поділяють на міжнародні й національні ринки. Чим вищий ступінь конвертації національної валюти, тим більшою мірою національний валютний ринок інтегрується в міжнародний.

Основними учасниками валютних ринків є великі комерційні банки, брокерські фірми, найбільші корпорації та національні банки країн. До 85 - 95 % валютних угод, що здійснюються на валютних ринках, припадає на банки та брокерські фірми. Тому валютний ринок часто називають міжбанківським.



У ряді країн функціонують валютні біржі, до функцій яких входять здійснення обміну валют для суб'єктів ринку і формування ринкового валютного курсу. Встановлений на біржових торгах курс називають **офіційним валютним курсом**. Угоди з валютою учасники ринку укладають як на біржовому, так і на позабіржовому валютних ринках. Основна частина угод з валютою укладається на позабіржовому міжбанківському ринку. Більшість валютних операцій, що проводяться на ринку, мають спекулятивний характер.

За територіальною ознакою валютний ринок поділяють на північноамериканський, європейський і далекосхідний ринки. Найбільшими міжнародними валютно-фінансовими центрами є Лондон, Цюріх, Франкфурт-на-Майні, Париж, Нью-Йорк, Бостон, Чикаго, Сан-Франциско, Токіо, Сінгапур, Гонконг.

### 6.3. Види операцій з валютою

**Валютні операції** – це угоди, які укладаються суб'єктами валютного ринку з купівлі-продажу, розрахунках і надання в кредит іноземної валюти на конкретних умовах. Операції здійснюються між контрагентами-учасниками валютного ринку за ринковим курсом або процентною ставкою.

Обмінні операції проводяться за поточним ринковим або форвардним курсом. Обмінні операції, розрахунки за якими здійснюються протягом двох робочих днів за поточним ринковим курсом, що фіксується в момент укладання угоди, називають **касовими угодами**, або угодами, **виконаними на споті**. Обмінні операції за попередньо визначеним форвардним курсом називають **форвардними операціями**.

Датою валютування називають дату виконання умов угоди, або дату фізичного переміщення коштів. Датою валютування і виконання угоди можуть бути тільки робочі дні, виключаючи вихідні й святкові для певної країни дні.

Угоди, виконані на споті, або операції спот, полягають в обміні певної кількості однієї валюти на іншу за певним курсом протягом двох днів. Укладання угоди включає вибір обмінюваних валют, фіксацію курсів, установлення суми угоди, визначення адреси, куди буде доставлено валюту.

Для розрахунку обмінних курсів валют використовують пряме й обернене котирування, відповідні курси купівлі-продажу валют, а також **крос-курси** валют, які визначаються на основі курсів валют відносно деякої третьої валюти.

Форвардна валютна угода полягає в тому, що продавець бере на себе зобов'язання через певний термін передати продавцю валюту, а покупець зобов'язується прийняти її й оплатити відповідно до умов угоди.

У форвардних угодах установлюється курс, за яким будуть здійснюватись розрахунки в майбутньому (форвардний курс). Він визначається співвідношенням попиту і пропозиції на валютному ринку в момент укладання угоди, а також різницею в процентних ставках за окремими валютами. Зазвичай процентні ставки за «сильною» валютою нижчі, ніж за «слабкою», а форвардний курс вищий від курсу спот і навпаки. Оскільки строкові угоди пов'язані зі значно більшою тривалістю в часі, ніж касові, вони є більш ризиковими, а отже, пов'язані з більшими розмірами маржі.

#### **6.4. Функціонування валютного ринку в Україні**

Операції на міжбанківському валютному ринку України дозволено здійснювати тільки суб'єктам цього ринку, до яких належать Національний банк України, уповноважені банки і кредитно-фінансові установи, а також валютні біржі.

Уповноваженими банками називають будь-які комерційні банки, офіційно зареєстровані на території України, що мають генеральну ліцензію НБУ на виконання валютних операцій, а також здійснюють валютний контроль за операціями своїх клієнтів. Уповноважені банки й інші кредитно-фінансові установи мають право від свого імені й за власні кошти купувати іноземну валюту готівкою у фізичних осіб-резидентів і нерезидентів і продавати їх фізичним особам-резидентам. Вони також можуть відкривати на території України пункти обміну іноземних валют, у тому числі на основі агентських угод з іншими юридичними особами-резидентами. Пункти з обміну валют здійснюють конверсійні операції з готівковою іноземною валютою, віднесеною НБУ до групи вільно-конвертованих валют. Обмінні пункти здійснюють обмін валют як для резидентів, так і для нерезидентів, ведуть облік купленої та проданої валюти за встановленою формою суворої звітності, надають квитанції про купівлю-продаж іноземної валюти і подають звіт уповноваженим банкам, а також є підзвітними НБУ. Сума комісії, що сплачується агенту з обміну валюти, не має перевищувати 2 % від суми валюти, наданої для конверсії, і повинна сплачуватись у національній валюті за курсом НБУ валюти, наданої для конверсії.

Для стабілізації ситуації на валютному ринку України 50 % надходжень в іноземній валюті на користь резидентів-юридичних осіб підлягають обов'язковому продажу через уповноважені банки й кредитно-фінансові установи на міжбанківському валютному ринку в порядку, встановленому НБУ, за винятком деяких випадків. Обов'язковому продажу не підлягають кошти в іноземній валюті у вигляді:

- кредитів, позик і фінансової допомоги від уповноважених банків та кредитно-фінансових установ;

- депозитів, розміщених резидентами в уповноважених банках і кредитно-фінансових установах, і процентів за ними;
- коштів, що перераховуються на територію України з метою здійснення інвестицій;
- коштів, які придбано на міжбанківських валютних біржах через уповноважені банки і кредитно-фінансові установи протягом терміну, встановленого валютним законодавством України для розрахунків з нерезидентами;
- коштів, що надійшли на користь резидентів-посередників за договорами консигнації або агентськими угодами;
- коштів, що надходять транспортним організаціям і підприємствам зв'язку від експорту власних послуг і спрямовуються ними на експлуатаційні витрати, пов'язані з обслуговуванням їх транспортних засобів або наданням послуг зв'язку за межами України, а також що надходять риболовецьким суднам і спрямовуються ними на експлуатаційні витрати, пов'язані з обслуговуванням цих суден за межами України;
- коштів, які належать уповноваженим банкам і кредитно-фінансовим установам;
- коштів, що надходять безплатно у вигляді добровільних пожертвувань;
- процентів, нарахованих на залишки коштів в іноземній валюті на рахунках резидентів-юридичних осіб та ін.

### **6.5. Валютний дилінг у банках**

Операції на валютному ринку комерційні банки проводять через підрозділи валютного шилінгу, які складаються з дилінгового відділу (front-office) і відділу розрахунків за валютними операціями (back office). У дилінговому відділі працюють фахівці, що займаються проведенням конверсійних, кредитно-депозитних операцій, а також обслуговуванням клієнтів, які здійснюють за посередництвом банку операції на валютному ринку. Фахівці, що займаються проведенням конверсійних операцій, здійснюють купівлю-продаж валют за дорученням клієнтів, а також проводять арбітражні й спекулятивні операції з валютою. Фахівці кредитно-депозитного підрозділу займаються залученням і розміщенням валютних ресурсів за дорученням клієнтів і від імені банку. Дилери підрозділу з обслуговування клієнтів банку укладають з останніми угоди з конвертації валютних ресурсів, приймають валютні депозити. Основними функціями відділу розрахунків за валютними операціями є отримання й перевірка правильності оригіналів угод, оформлення платіжних документів для перерахування коштів банкам-кореспондентам, контроль за реальним рухом коштів, перевірка й оплата рахунків брокерських фірм, що були посередниками під час укладання угод.

Валютні дилери вітчизняних банків для проведення операцій на внутрішньому або зовнішньому ринках користуються послугами міжнародних інформаційних агентств «Рейтер», «Доу-Джонс Телерейт», фірми «Блумберг». Ці агентства пропонують своїм користувачам інформацію про курси цінних паперів на найбільших організованих ринках, поточні й форвардні валютні курси, процентні ставки на міжнародному й регіональних ринках. Дилери валютного ринку можуть не тільки ознайомитись з економічними новинами, але й скористатись пакетами прикладних програм для проведення фінансового аналізу ринку, прогнозування й формування спекулятивних або інвестиційних стратегій.

Процедура укладання угоди складається із запиту одного з учасників угоди на купівлю (продаж) певної суми валюти, відповіді іншого учасника угоди щодо курсів попиту-пропозиції за цією угодою, уточнення курсів у разі м'якої пропозиції та укладання угоди. Стандартний запит містить валюти, що обмінюються, обсяг базової валюти в мільйонах та умови розрахунків. Запит, що має вигляд DEPO USD 5 ЗМТН, означає бажання інвестувати (або залучити) 5 млн доларів США на три місяці й отримати інформацію про відповідні процентні ставки.

## **6.6. Українська міжбанківська валютна біржа**

Валютну біржу було організовано в 1992 р. як госпрозрахунковий підрозділ НБУ з метою упорядкування операцій купівлі-продажу іноземної валюти. В 1993 р. після прийняття Постанови Правління НБУ «Про Українську міжбанківську валютну біржу» її було реорганізовано в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ).

Основними функціями валютної біржі є організація торгів і укладання угод з купівлі-продажу іноземної валюти з членами біржі, здійснення котирування поточного ринкового курсу гривні, визначення поточних курсів іноземних валют відносно гривні, організація операцій НБУ щодо регулювання курсу національної валюти, проведення розрахунків в іноземній валюті згідно з укладеними на біржі угодами.

Членами біржі можуть бути тільки банки, фінансові установи й спеціалізовані брокерські контори, що мають ліцензію НБУ на ведення валютних операцій. НБУ і засновники, які мають таку ліцензію, вважаються членами біржі за статусом.

Члени біржі укладають угоди на біржі тільки від свого імені й за власні кошти або за кошти клієнтів і за їх дорученням, здійснюють операції на біржі через своїх представників – дилерів, які не можуть проводити операції на біржі від свого імені й за власні кошти. Кожен із членів біржі має право для участі в торгах акредитувати не більше чотирьох представників-дилерів. За кожну укладену угоду з купівлі-продажу валюти учасники торгів сплачують комісійні в гривнях при продажу валюти та у валюті при її купівлі.

Проведення торгів і визначення поточних курсів валют до гривні здійснює уповноважений співробітник біржі, якого називають курсовим маклером. До початку торгів дилери повинні подати курсовому маклеру заявки на купівлю-продаж валюти, які мають містити інформацію про мету її використання, номер контракту, для оплати якого купується валюта, максимальний курс її купівлі або продажу.

Біржові торги проводять у формі аукціону. Початковий курс валюти встановлюють на рівні, зафіксованому на попередніх торгах. Заявки на купівлю валюти формують попит, заявки на її продаж – пропозицію. Якщо пропозиція валюти перевищує попит, курс знижують, інакше – підвищують. При цьому можуть прийматись додаткові заявки на купівлю-продаж валюти. При зниженні курсу валюти приймають тільки заявки на зменшення суми продажу валюти або на збільшення суми купівлі валюти. При зростанні курсу валюти приймають заявки на збільшення суми продажу валюти або на зменшення суми купівлі валюти. Якщо відхилення курсу від початкового більше від встановленого біржовим комітетом, торги можуть бути припинені до прийняття відповідного рішення.

Момент, коли досягається рівновага між обсягами заявок на купівлю і продаж, називається **фіксингом**. При цьому курс іноземної валюти, який встановлюється, стає єдиним курсом укладання угод і здійснення розрахунків за угодами на цих торгах.

Коливання курсу української грошової одиниці обмежується валютним коридором і операціями НБУ, який з метою стабілізації курсу гривні може проводити **валютні інтервенції** – пропонувати валюту для продажу або купувати її в учасників торгів.

Члени валютної біржі, які своєчасно не перерахували кошти за угодами, укладеними на біржових торгах, сплачують за кожен день прострочення платежу 1 % від суми заборгованості. Якщо заборгованість не погашається протягом трьох банківських днів, то учасник торгів може не допускатись до участі в торгах протягом певного періоду.

Українська міжбанківська валютна біржа має декілька філій, зокрема Дніпропетровську, Харківську, Львівську, Донецьку. Основний обсяг валютних операцій на УМВБ припадає на 10 - 15 найпотужніших банків, які здійснюють більшу частину операцій, пов'язаних із обслуговуванням зовнішньоекономічних зв'язків і внутрішнього валютного обороту.

### *Контрольні запитання*

1. Які методи використовують для визначення валютного курсу?
2. Які основні види операцій з валютою здійснюють учасники ринку?
3. За якими ознаками класифікують валютні ринки?
4. Які дати розрізняють при проведенні операцій з валютою?
5. Які суб'єкти ринку мають право здійснювати операції з валютою на валютному ринку України?

6. Розкрийте механізм функціонування пунктів з обміну валюти.
7. Яким є механізм укладання угод з купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України?
8. Хто є учасниками торгів на УМВБ?
9. Яким є механізм проведення торгів на УМВБ?

## **7. МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК**

### **7.1. Основи функціонування міжнародного фінансового ринку**

Характерною ознакою міжнародного фінансового ринку є те, що операції, які здійснюються на ньому, зазвичай не підпадають під регулювання будь-якої однієї країни. Учасниками міжнародного фінансового ринку є уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, фізичні особи окремих держав, а також міжнародні організації, міжнародні фінансові інститути, наднаціональні корпорації.

Вкладниками на міжнародному ринку є підприємства, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, інституційні інвестори, приватні особи, державні фінансові установи. Всі вони при цьому ставлять різні цілі й мають різні можливості залежно від регулювання відповідних національних ринків. Центральні банки та державні фінансові установи розміщують на міжнародному ринку свої валютні резерви. Підприємства використовують тимчасово вільні кошти для отримання доходу. Фінансові посередники вкладають кошти на міжнародному ринку для підтримки ліквідності, страхування від валютного й процентного ризиків, а також з метою отримання спекулятивного прибутку.

Позичальниками на міжнародному ринку є багатонаціональні корпорації, державні й приватні підприємства, центральні й комерційні банки, уряди та державні фінансові установи. При цьому більша кількість всіх кредитно-депозитних операцій сконцентрована на міжбанківському ринку, тобто учасниками таких операцій є винятково банки, а більшу частину позичальників останніми роками становлять резиденти промислово розвинених країн.

Основними операціями міжнародних банків є оптові операції на міжбанківському ринку, операції з фінансування міжнародної торгівлі окремих держав. Діяльність міжнародних банків в іноземних державах досить різнобічна і значною мірою залежить від банківського й валютного регулювання конкретної країни. Банківські установи міжнародних банків переважно здійснюють свою діяльність як оптові банки. Обсяг операцій в іноземних валютах міжнародних банків постійно збільшується, в тому числі й обсяг операцій, що проводяться банками на ринках спот і на ринку свопів.

На міжнародному ринку банки залучають кошти переважно на короткий термін і під процентні ставки, розраховані на основі відповідних процентних ставок на національних ринках так, щоб інвестиції на міжнародному ринку були привабливими для інвесторів. Крім вкладів банки залучають на ринку кошти, емітуючи цінні папери, депозитні сертифікати, векселі тощо.

Основними валютами при проведенні міжнародних кредитно-депозитних та обмінних операцій є євродолар (американський долар, що перебуває в обігу поза межами США) та євро. Використовують також інші євровалюти: єни, фунти стерлінгів тощо. Їх можна визначити аналогічно євродолару як валюти, розміщені в банках поза межами національних ринків, та такі, що використовуються банками для проведення кредитних операцій. Операції з євродоларом або іншою євровалютою не контролюється жодним національним валютним органом і мають недержавний характер.

Банки, що проводять операції з євровалютами, називають євробанками, відповідно ринки, на який здійснюються подібні операції, – євроринками. Операції на євроринку не підлягають валютному регулюванню країни, де розміщено конкретні банки, оскільки в операціях на євроринку валюта платежу не є національною валютою країни, де проводиться ця операція. Євроринки є офшорними ринками вільно-конвертованих валют.

Євроринки виникли і почали розвиватись завдяки діяльності на міжнародному ринку великих міжнародних банків у напрямі забезпечення потреб суб'єктів ринку. Спочатку операції на євроринку мали короткостроковий характер. Поступово операції учасників євроринку розширились від простого банківського посередництва до широкого кола фінансових послуг. Значна частина кредитно-депозитних операцій міжнародних банків має міжбанківський характер, тобто є кредитами і депозитами в інших банках. Близько 75 % євродоларових депозитів володіють банки.

Еволюція євроринків привела до появи різноманітних боргових інструментів і до значного розширення асортименту фінансових послуг, у тому числі послуг з розміщення позик. Боргові інструменти, що перебувають в обігу на євроринку, дають змогу залучити кошти на термін від 24 год до десятків років. Деякі міжнародні банки випускають боргові зобов'язання терміном обігу до 100 років і вічні. Останні залучаються банками на основі субординованого капіталу з метою подальшого приєднання до власного капіталу банку.

Унаслідок інтернаціоналізації фінансових ринків держави втратили значною мірою важелі впливу на рух капіталів, тобто у разі дестабілізації міжнародного ринку державі важче здійснити стабілізуючий вплив на національний ринок. Розвиток і глобалізація фінансових ринків створили передумови для значного зростання системного ризику й зменшення рентабельності міжнародної банківської системи.



## 7.2. Міжнародний валютний фонд і Світовий банк

Одним із результатів міжнародної валютно-фінансової конференції ООН, що відбулася у липні 1944 р. у Бретон-Вудсі (США), стало створення в 1945 р. двох спеціалізованих організацій ООН – Міжнародного валютного фонду (МВФ) і Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР).

Міжнародний валютний фонд є міжурядовою організацією, яку призначено для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та фінансової допомоги їм через надання коротко- і середньострокових кредитів в іноземній валюті. Практичну діяльність МВФ розпочав у 1947 р.

Кожен член МВФ має свою частку (квоту) участі, виражену в SDR. SDR – спеціальні права запозичення, вартість яких визначається на основі середньозваженої величини ринкових курсів п'яти провідних валют світу (долара США, німецької марки, японської єни, фунта стерлінгів і французького франка). Ця частка відображає розміри економіки країни-члена МВФ і є базовим елементом у взаємовідносинах країни-члена з Фондом. Для розрахунку квоти країни-учасника використовують показники річного експорту й імпорту, національний дохід, золоті запаси, поточні доходи та видатки тощо.

Кредитна діяльність фонду здійснюється у двох напрямках: надання валютних коштів країнам із ресурсів МВФ, а також посередницьких і технічних послуг за рахунок позикових коштів. МВФ здійснює кредитні операції тільки з офіційними органами країн – центральними банками, казначействами, стабілізаційними фондами.

Розрізняють кредити на покриття дефіциту платіжного балансу та на підтримку структурної перебудови економіки країни-члена Фонду. Доступ країн-членів до кредитних ресурсів Фонду та обсяг і порядок кредитування регламентуються певними документами. При отриманні кредиту країна сплачує Фонду комісійні у розмірі 0,5% від суми кредиту. Процентні ставки за кредитами формуються на основі поточних ринкових процентних ставок.

При наданні кредиту країна-позичальник здійснює обмін іноземної валюти або SDR на еквівалентну суму у національній валюті, яка зараховується на рахунок МВФ у центральному банку даної країни. Оскільки більшість країн-позичальників є країнами, що розвиваються з неконвертованими або частково конвертованими валютами, надані кредити фактично є кредитами під заставу національної валюти. На них зазвичай немає попиту, і вони залишаються на рахунку Фонду до їх викупу країнами-позичальниками.

Після закінчення терміну кредитування країна-позичальник повинна здійснити зворотний обмін – викупити національну валюту і повернути Фонду відповідну суму іноземної валюти або SDR. Крім того, країни-

учасниці зобов'язані достроково здійснювати викуп своєї валюти, внесеної до Фонду, в міру поліпшення їх платіжних балансів і зростання валютних резервів. При викупу з Фонду національної валюти країни-боржника іншою країною заборгованість останньої перед Фондом погашається.

Частка кредитних ресурсів, що надається країні вперше, називається резервною часткою і становить до 25 % квоти країни-учасниці. Ресурси, які можуть надати країні понад резервну частку, дорівнюють величині квоти і зазвичай поділяються на чотири кредитних частки (транші) до 25 % кожна, тобто гранична сума кредиту, що може надаватись країні-учасниці, становить 125 % її квоти у Фонді. Країни-позичальники повинні використовувати кошти, надані Фондом, тільки на цілі, обумовлені відповідним договором, і такі, що не суперечать цілям Фонду. Якщо країна не виконує рекомендацій Фонду або використовує кредит на цілі, не передбачені кредитною угодою, Фонд може скоротити або припинити кредитування країни.

Кредити можуть надаватись Фондом у формі резервного кредиту або кредиту стенд-бай, який полягає у наданні іноземної валюти країні відповідно до домовленості певними частками через певні проміжки часу протягом усього терміну кредитування. Кредити стенд-бай використовуються переважно для фінансування макроекономічних стабілізаційних програм країн-членів МВФ і надаються при виконанні країною певних умов.

Систему розширеного кредитування МВФ призначено для надання кредитів у разі серйозних порушень рівноваги платіжного балансу внаслідок структурних порушень у сфері виробництва, торгівлі й цінового механізму. Угоди про розширене кредитування зазвичай обмежуються 3-4-річним терміном.

Для розширення кредитних можливостей у структурі МВФ формуються спеціальні фонди, які використовуються для надання кредитів на певні цілі у певних випадках. Так, Фонд компенсаційного й непередбачуваного кредитування призначено для кредитування країн, у яких дефіцит платіжного балансу обумовлений зовнішніми чинниками, що не залежать від самої країни.

На сьогодні членами Фонду є 181 країна. Оплачений капітал МВФ сягає 297 млрд дол. США, причому кількість промислово розвинених країн-членів становить 1/5 усієї кількості країн-учасників, а їхня частка в капіталі – 2/3. Оскільки кількість голосів, що надається країні, пропорційна до суми внесених коштів, стратегію Фонду визначають провідні країни світу, зокрема США, частка яких у загальній кількості голосів становить 17,7 %. Україна стала членом МВФ у 1992 р. з квотою менш ніж 1 % у загальному капіталі Фонду.

**Міжнародний банк реконструкції й розвитку, або Світовий банк,** було створено після закінчення Другої світової війни з метою надання допомоги у відбудові й розвитку економіки країн, що входять до його

складу. Після відбудови зруйнованих війною розвинених країн Світовий банк поставив собі за мету сприяти економічному й соціальному прогресу країн, що розвиваються. Банк та його філії – Міжнародна асоціація розвитку (МАР) і Міжнародна фінансова корпорація (МФК) – не тільки надають фінансову допомогу цим країнам, але й стимулюють інвестиції з інших джерел.

Статутний капітал СБ формується внаслідок підписки на акції країн–учасниць МВФ. Кількість акцій кожного з учасників пропорційна до величини квоти в МВФ. Зобов'язання Банку формуються шляхом емісії боргових зобов'язань та інших запозичень на міжнародному фінансовому ринку і на ринках розвинених країн. Оскільки ресурси Банку формуються за рахунок коштів, залучених на фінансових ринках за ринковими процентними ставками, позики надаються після проведення докладної експертизи тільки позичальникам з задовільним кредитним рейтингом для фінансування проектів, за якими очікується значний рівень доходу.

На сьогодні Світовий банк надає технічну й фінансову допомогу більше ніж 100 країнам світу. Більшість кредитів СБ спрямовані на структурну перебудову економіки, розвиток енергетичної, гірничодобувної, нафтогазової галузей, сільського господарства тощо. Позики зазвичай надаються урядам або під гарантію урядів чи інших фінансових організацій терміном на 15 - 20 років і мають пільговий період 5 років.

**Міжнародну асоціацію розвитку**, що входить до групи Світового банку, було створено у 1960 р. для надання допомоги найбіднішим країнам на пільгових умовах. Вона надає довгострокові кредити та емітує безпроцентні позики з коштів, внесених до асоціації багатими країнами. Кредити надаються країнам, річний дохід в яких на душу населення менший від установленної межі. Розмір кредиту залежить від ефективності економічної політики держави, її території тощо.

**Міжнародну фінансову корпорацію** було створено в 1956 р. з метою мобілізації національних та іноземних капіталів для розвитку приватного сектора в країнах «третього світу». Корпорація здійснює інвестиції за рахунок власних або наданих в її розпорядження коштів. Кредити надаються на термін від 5 до 15 років високорентабельним підприємствам приватного сектора. Умовами кредитування часто передбачається продаж акцій корпорацій-позичальників Міжнародній фінансовій корпорації.

Крім МАР і МФК до групи Світового банку входять ще три організації – Багатостороннє агентство з гарантії інвестицій, яке займається страхуванням капіталовкладень від втрат, спричинених некомерційними ризиками, Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних суперечок і Спеціальний фонд допомоги для частини Африки, розташованої південніше від Сахари.

### **7.3. Європейський банк реконструкції і розвитку та інші міжнародні організації**

Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) було створено у 1991 р. для сприяння переходу до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, а також для сприяння розвитку підприємницької ініціативи в країнах Центральної та Східної Європи, країн СНД, які сповідують і реалізують принципи багатопартійної демократії, плюралізму та ринкової економіки.

Засновниками ЄБРР є 58 країн, Європейське співтовариство і Європейський інвестиційний банк. Штаб-квартира банку знаходиться у Лондоні. Основною валютою є євро. Акціонерів Банку можна поділити на кілька груп: країни ЄС, інші європейські країни, країни операцій (країни Центральної і Східної Європи та країни СНД, яким Банк надає допомогу в проведенні ринкових перетворень в економіці) та неєвропейські країни.

Оскільки діяльність Банку пов'язана зі значними ризиками, показники достатності капіталу встановлено на досить високому рівні, а зобов'язання Банку в 2 - 3 рази перевищують його власний капітал. Крім того, сума непогашених кредитів та інвестованих в акціонерний капітал коштів не перевищує власний капітал Банку.

ЄБРР проводить операції в 26 країнах, сприяючи реалізації там економічних реформ, приватизації, розвитку підприємництва та конкуренції, з урахуванням специфіки країн, що перебувають на різних етапах переходу до ринкової економіки.

Близько  $\frac{3}{4}$  своїх проектів Банк реалізує в приватному секторі, виконуючи вимоги статуту, згідно з яким не більш ніж 40 % коштів має надходити до державного сектора. Майже  $\frac{1}{3}$  операцій Банку припадає на фінансовий сектор – найбільший сектор в операціях банку.

Діяльність Банку спрямована на інвестування в муніципальну й екологічну інфраструктури, сприяє ефективному використанню енергії та ядерній безпеці.

Усі проекти, що реалізуються ЄБРР, покликані прискорити перехід постсоціалістичних країн до ринкової економіки. Близько  $\frac{1}{5}$  обсягу всіх операцій Банку припадає на Росію, приблизно  $\frac{1}{10}$  - на кожну з країн: Польщу, Угорщину, Румунію. В Україні ЄБРР також фінансує ряд проектів через надання кредитів і участь у статутному капіталі перспективних підприємств.

Одні з основних принципів діяльності ЄБРР – мобілізація інших джерел фінансування. Комерційні банки є основними партнерами зі співфінансування. Їхня частка в загальному обсязі спільних проектів становить до 50 %. Комерційні банки беруть участь у співфінансуванні через участь у кредитах ЄБРР, паралельних кредитах і кредитних лініях, переуступку прав і боргових зобов'язань тощо.

Установами офіційного співфінансування є уряди країн, міністерства фінансів і міністерства економіки, спеціальні інвестиційні фонди тощо.

Міжнародними фінансовими установами–партнерами зі співфінансування є Європейський інвестиційний банк, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Світовий банк, Інвестиційний банк та Екологічна фінансова корпорація Північної Європи.

Участь у структурній перебудові великих підприємств шляхом фінансування, запровадження нових технологій і використання висококваліфікованих фахівців є також одним із важливих напрямів у діяльності Банку.

Для хеджування процентного й валютного ризиків Банк активно використовує як біржові, так і позабіржові похідні фінансові інструменти, включаючи валютні й процентні свопи.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) було створено у 1930 р. зі штаб-квартирою в Базелі для сприяння співробітництву між центральними банками й забезпечення сприятливих умов для проведення міжнародних фінансових операцій. Банк діє як довірена особа і агент у проведенні міжнародних розрахунків їхніх членів. Членами БМР є 33 країни Європи, Азії та США. БМР приймає у вигляді депозитів частину ліквідних коштів центральних банків країн-учасниць, у разі потреби надає їм кредити, розміщує на ринку кошти, що є в його розпорядженні. Зобов'язання БМР переважно складаються з короткострокових (до трьох місяців) вкладів центральних банків, які вкладаються на ринкових умовах у центральних банках різних країн, міжнародних організаціях або у банках-кореспондентах.

Крім банківської діяльності БМР править за координаційний центр, розглядаючи проблеми функціонування й стабільності міжнародного фінансового ринку, координування валютної політики, нагляду за діяльністю міжнародних банків на регулярних зустрічах керівників центральних банків. Банк також є потужним інформаційно-дослідним центром, звіти, аналітичні довідки й рекомендації якого мають велике значення для учасників міжнародного ринку.

До регіональних фінансових інститутів переважно відносять регіональні інвестиційні банки, банки розвитку, регіональні інвестиційні корпорації. До регіональних банків розвитку належать Європейський банк реконструкції і розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Ісламський банк розвитку тощо. Регіональні банки розвитку створюються з метою сприяння переходу країн відповідного регіону до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, сприяння структурній перебудові в економіках країн-учасниць, розвитку в них підприємницької ініціативи.

До інвестиційних інститутів належать Європейський інвестиційний банк, Міжамериканська інвестиційна корпорація, Багатосторонній інвестиційний фонд і Азіатська фінансово-інвестиційна корпорація.

## 7.4. Фінансові інструменти міжнародного ринку

Основними сегментами євроринку є ринки єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій і ринки похідних інструментів.

**Кредити**, що надаються банками на євроринку, мають коротко-, середньо- і довгостроковий характер. Середньо- і довгострокові кредити надаються переважно в рамках банківських синдикатів або пулів. Якщо це кредити великого обсягу, вони організуються у межах консорціуму, що об'єднує кілька банків під керівництвом банку-менеджера. Такі кредити часто мають форму револьверних кредитів. Для зменшення ризиків кредити надаються під плаваючу процентну ставку, яка переглядається один раз на квартал або раз на півроку.

**Ринок єврооблігацій** виник у Лондоні внаслідок лібералізації британського валютного контролю. Єврооблігації надають доступ емітентам на міжнародний фінансовий ринок і являють собою боргові зобов'язання позичальника, який отримав довгострокову позику (5 - 15 років) у будь-якій з євровалют. Зазвичай вони є цінним папером на пред'явника. Єврооблігації, пономіновані в євровалюті, інвестори купують тільки за євровалюту. Обсяг емісії єврооблігацій становить від сотень тисяч до мільярдів доларів.

Емітентами облігацій на міжнародному ринку є окремі країни, органи місцевого самоврядування, фінансові інститути, корпорації, банки тощо. У випадку, коли позичальником на міжнародному ринку є та чи інша країна, її кредитний рейтинг встановлюється міжнародними рейтинговими агентствами на основі рейтингів економічного, політичного ризику й ризику переказу. Відповідно до кредитного рейтингу і рекомендацій андерайтера встановлюються процентні ставки за борговими зобов'язаннями країни-емітента. Емісія та розміщення єврооблігацій здійснюються андерайтинговими синдикатами, що складаються переважно з кількох євробанків або інших фінансово-кредитних інститутів чи брокерських фірм. Андерайтинговий синдикат проводить роботу з потенційними інвесторами і бере на себе зобов'язання щодо розміщення емісії на ринку.

Більша частина облігацій, що перебувають в обігу на євроринку, мають фіксований купон. Крім них на євроринку емітуються облігації з плаваючим купоном, конвертовані облігації, облігації з правом придбання акцій певних корпорацій.

Розрахунки за єврооблігаціями здійснюються через дві основні депозитарно-клірингові системи: Euroclear і CEDEL. Ринок єврооблігацій саморегулюється професіоналами Асоціації дилерів з міжнародних облігацій.

**Євроринок акцій** виник у 1980 р. Поява і розвиток цього ринку пов'язані з бажанням інвесторів сформувати портфель акцій на міжнародному ринку, необхідністю для корпорацій знайти нові джерела формування власного капіталу, потребою залучити іноземних інвесторів

для участі в приватизації підприємств. Євроакції розміщуються на ринку банківськими синдикатами, котируються в міжнародних фінансових центрах і продаються за євровалюту.

Крім євроакцій на міжнародному ринку перебувають в обігу іноземні акції, які за механізмом випуску й обігу подібні до іноземних облігацій. Іноземні акції розміщуються або котируються на фондовому ринку іноземної держави або лише продаються на організованих ринках іноземних держав, а котируються тільки в країні їх випуску.

Серед мотивів, якими керуються корпорації при розміщенні акцій на ринках різних країн, основну роль відіграють:

- легкість залучення капіталу;
- менша вартість капіталу, ніж на національному ринку;
- можливість залучити нових інвесторів і диверсифікувати їхню базу;
- можливість освоїти нові ринки збуту;
- присутність на ринку країни додаткового розміщення акцій дочірньої або материнської компанії;
- популяризація імені корпорації на міжнародному ринку.

Похідні фінансові інструменти – свопи, опціони, форварди та ф'ючерси – з'явилися на євrorинку в 70-х роках і стали органічним доповненням до основних фінансових інструментів євrorинку. Вони дали змогу учасникам ринку ефективніше управляти фінансовими ризиками, робити фінансове посередництво на міжнародному ринку більш безпечним, а позичальникам і кредиторам – захиститись від процентного й валютного ризиків, використати арбітражні можливості євrorинків, реалізувати спекулятивні стратегії при сприятливій кон'юктурі ринку.

## **7.5. Фінансова інформація на міжнародному ринку**

Першоджерелами інформації на фінансовому ринку є результати торгів фінансовими активами на біржових і позабіржових ринках, а також фінансова інформація про емітентів, що оприлюднюється згідно з відповідними законодавчими й нормативними актами. На основі цієї інформації інформаційні агентства формують різноманітні звіти і довідки, які відображають стан певних сегментів ринку й використовуються інвесторами та професіоналами ринку для прийняття рішень щодо інвестування коштів у ті чи інші фінансові активи.

Фінансова інформація про котирування різних видів фінансових активів містить, наприклад, такі показники:

- High – найвища ціна акції за певний проміжок часу;
- Low – найнижча ціна акції за певний проміжок часу;
- Stock – назва корпорації;
- Vld % – дивіденди, сплачені за останній рік;
- P/E – курс акції (ціна на закриття), поділений на дохід на акцію, отриманий протягом останнього року; цей показник характеризує період

окупності акції і показує середню кількість років до того моменту, коли окупляться витрати на придбання акції;

- Vol 100s – обсяг угод з акціями в лотах по 100 штук, укладений протягом дня;

- Close – ціна акції при закритті біржі;

- Net Chg – зміна в ціні акції при закритті біржі порівняно з попереднім днем.

Крім зазначених даних можуть також вводитись позначення, які дають додаткову інформацію про певні акції. Так, dd означає збитки в діяльності корпорації протягом останніх чотирьох кварталів, gg – спеціальні умови продажів, що можуть відображати їх нерегулярність, n – новий випуск акцій, здійснений протягом останніх 52 тижнів, s – дроблення акцій тощо.

Фінансова інформація в пресі про акції може також містити показники cover (CVR) і yield b gross (YLBGROSS). CVR є показником того, у скільки разів корпорація могла б збільшити дивіденди, якби весь прибуток було сплачено у вигляді дивідендів. Показник YLBGROSS відображає валовий прибуток корпорації в розрахунку на одну акцію.

Інформація про результати торгів облігаціями на ринку Over – the – Counter формується зазвичай на основі угод обсягом більш ніж 1 млн дол. США. Дані про результати торгів містять інформацію про емітента облігацій, купонний процент за облігацією, термін погашення облігації, зміни в ціні відносно попереднього дня, очікуваний дохід тощо.

Інформація про котирування акцій інвестиційних компаній містить дані про вартість чистих активів, що припадають на одну акцію компанії (NAV), ціну продажу акції (Offer price), яка визначається на основі вартості чистих активів, що припадають на одну акцію.

Щодо ф'ючерсних контрактів, найбільш поширеними базовими активами за ними є матеріальні активи – цукор, соя, какао, кава, метали (у тому числі срібло, золото), нафтопродукти, газ тощо. До інших базових активів належать цінні папери, процентні ставки, валюта, індекси.

Інформація про торги ф'ючерсними контрактами містить дані про тип базового активу ф'ючерсного контракту, біржу, на якій проводяться торги, обсяг базового активу в одному контракті й грошову одиницю виміру одиниці базового активу. Наводиться також інформація про дату поставки, ціну, за якою укладено контракт, ціну поставки, найвищу та найнижчу ціни протягом дня, зміни цін порівняно зі змінами, які відбулися попереднього дня, обсяг відкритих позицій або кількість контрактів, що не мають закритої протилежної позиції.

### *Контрольні запитання*

1. Які міжнародні організації здійснюють діяльність на міжнародному фінансовому ринку?



2. Чим визначається обсяг кредитних ресурсів, наданих країні-позичальнику Міжнародним валютним фондом?
3. Які форми кредитування використовує в своїй діяльності МВФ?
4. З якою метою було створено Світовий банк?
5. Які міжнародні організації входять до групи МВФ?
6. Яка мета створення Європейського банку реконструкції і розвитку?
7. Які організації є партнерами ЄБРР із співфінансування?
8. Яку роль виконує Банк міжнародних розрахунків на міжнародному фінансовому ринку?
9. Які регіональні фінансові інститути здійснюють діяльність на міжнародному фінансовому ринку?
10. Які фінансові активи перебувають в обігу на міжнародному фінансовому ринку?
11. З якою метою емітенти розміщують акції на міжнародному ринку?
12. Які основні фінансові показники використовуються в періодичній фінансовій пресі для характеристики акцій?

## МОДУЛЬ

1. Норму вільних обов'язкових резервів може бути встановлено у вигляді відсотків:

- а) до оголошеного статутного капіталу банку;
- б) до фактично оплаченого капіталу банку;
- в) до суми, отриманої на кредитному аукціоні НБУ;
- г) до активу балансу банку;
- д) до пасиву балансу банку;
- е) до розмірів резервного й страхового фондів.

2. Валютну інтервенцію здійснюють з метою:

- а) підтримки стійкості й стабільності національної валюти;
- б) стабілізації курсу національної валюти;
- в) валютного демпінгу;
- г) знецінення національної валюти для масового експорту товарів за цінами, нижчими від світових;
- д) знецінення національної валюти для масового імпорту товарів за цінами, нижчими від світових;
- е) боротьби за ринки збуту;
- ж) всі відповіді правильні;
- з) всі відповіді неправильні.

3. Стабільний курс національної валюти є неможливим:

- а) без зростання ВВП;
- б) без збалансованості державного бюджету;
- в) без торгового балансу;
- г) без платіжного балансу;
- д) без стабільності цін;
- е) без відсутності безробіття;
- ж) всі відповіді правильні.

4. Під час встановлення ковзної ціни продавець занижує:

- а) базисну ціну;
- б) вартість основних фондів;
- в) вартість сировини і матеріалів;
- г) вартість робочої сили;
- д) всі відповіді правильні;
- е) всі відповіді неправильні.

5. Дисконтна політика – це підвищення або зниження центральним банком дисконтної ставки з метою впливу:

- а) на облікову ставку;

- б) на облік і дисконт векселів;
- в) на валютний ринок;
- г) на рух іноземних короткострокових капіталів;
- д) на локалізацію і оптимізацію кредитних ризиків;
- е) всі відповіді правильні;
- ж) всі відповіді неправильні.

6. Номінальна відсоткова ставка використовується під час розрахунку:

- а) простих позичкових відсотків;
- б) складних позичкових відсотків;
- в) простих облікових ставок;
- г) складних облікових ставок;
- д) всі відповіді правильні.

7. Філіали комерційних банків можуть брати участь у кредитних аукціонах, якщо:

- а) ніколи не мали простроченої кредиторської заборгованості;
- б) обсяг необхідного кредиту не перевищує 10 млн грн;
- в) обсяг необхідного кредиту не перевищує 100 млн грн;
- г) обсяг необхідного кредиту не перевищує 1 млрд грн;
- д) кредит буде забезпечено облігаціями внутрішньої державної позики;
- е) філіал банку має статус юридичної особи;
- ж) всі відповіді правильні;
- з) всі відповіді неправильні.

8. Процентний ризик – це:

- а) ризик того, що ціна активів зменшиться внаслідок зростання норми процента;
- б) імовірність того, що зміна процентних ставок зменшить чисту процентну маржу банку;
- в) імовірність втрати стійкості комерційними банками, інвестиційними фондами, сленговими компаніями й іншими фінансовими установами;
- г) ризик втрати всього інвестиційного капіталу, а також очікуваних відсотків;
- д) всі відповіді правильні;
- е) всі відповіді неправильні.

9. За рахунок коштів, отриманих на кредитному аукціоні НБУ, комерційні банки мають право:

- а) здійснювати виробничу діяльність;
- б) кредитувати покупця й авансувати продавця;
- в) здійснювати посередницьку діяльність;
- г) виплачувати дивіденди;

- д) видавати кредити;
- е) покривати збитки;
- ж) всі відповіді правильні;
- з) всі відповіді неправильні.

10. Які операції з вексями здійснюють банки:

- а) інкасування векселів;
- б) доміляція векселів;
- в) облік векселів;
- г) видача кредитів під спеціальні залучені рахунки, забезпечені вексями;
- д) овердрафт векселів;
- е) форфейтингування;
- ж) всі відповіді правильні;
- з) всі відповіді неправильні?

11. Метою девальвації є:

- а) зниження офіційного курсу для стимулювання експорту й стримання імпорту;
- б) зниження офіційного курсу для стримання експорту й стимулювання імпорту;
- в) підвищення офіційного курсу для стимулювання експорту й стримання імпорту;
- г) підвищення офіційного курсу для стримання експорту й стимулювання імпорту;
- д) ринкове зниження плаваючого курсу для стимулювання експорту й стримання імпорту;
- е) ринкове підвищення плаваючого курсу для стримання експорту й стимулювання імпорту.

12. Виробничий індекс Доу-Джонса визначає:

- а) середній показник цін найбільших тридцяти виробничих компаній, зареєстрованих на Нью-Йоркській фондовій біржі;
- б) ступінь ділової активності на світовому фондовому ринку;
- в) динаміку цін на акції на світовому фондовому ринку;
- г) ступінь ризику при здійсненні операцій на світовому фондовому ринку;
- д) всі відповіді правильні;
- е) всі відповіді неправильні.

13. На кредитних аукціонах як заставу приймають:

- а) земельні ділянки;
- б) нерухомість;
- в) цінні папери суб'єктів господарювання;

- г) державні цінні папери;
- д) боргові зобов'язання.

14. Відсотки власникам облігацій АТ при задовільному фінансовому стані виплачуються за рахунок:

- а) балансового прибутку;
- б) оборотних засобів;
- в) резервного фонду;
- г) чистого прибутку.

15. Дохід за облігаціями складається:

- а) з курсової різниці;
- б) з купонного доходу;
- в) з частини прибутку на облігацію;
- г) з реінвестицій отриманих відсотків.

16. Метою обігу похідних цінних паперів є отримання:

- а) дивідендів;
- б) курсової різниці;
- в) дисконту;
- г) прибутку.

17. За термінами виконання опціон може бути:

- а) англійським;
- б) американським;
- в) французьким;
- г) європейським;
- д) німецьким;
- е) італійським.

18. За видами біржового активу розрізняють опціони:

- а) облігаційні;
- б) валютні;
- в) на основі акцій;
- г) фондові;
- д) депозитні;
- е) ф'ючерсні.

19. Клас опціону визначається:

- а) за ціною;
- б) за терміном виконання;
- в) за біржовим активом, що є основою опціону;
- г) за опціонною стратегією.

20. Чи існує різниця між поняттями «акціонер фондової біржі» і «член фондової біржі»:

- а) різниці немає;
- б) членом фондової біржі є тільки акціонер;
- в) акціонер біржі може не бути її членом;
- г) член фондової біржі може не бути її акціонером?

21. Фондова біржа отримує статус юридичної особи з моменту:

- а) внесення її до єдиного державного реєстру;
- б) отримання ліцензії на право біржової діяльності на ринку цінних паперів;
- в) державної реєстрації установчих документів;
- г) затвердження уставу зборами акціонерів.

22. Чи має право фондова біржа обміняти частину своїх акцій на акції товарної біржі:

- а) не має;
- б) має;
- в) має за згодою акціонерів;
- г) має за згодою Міністерства фінансів України?

23. Чи має право біржа проводити емісію облігацій для фінансування робіт зі створення біржової інфраструктури:

- а) не має права;
- б) має право;
- в) має право, але емісія облігацій є недоцільною;
- г) має право за наявності дозволу на випуск цінних паперів Міністерства фінансів України?

24. Чи має право фондова біржа створювати страховий фонд для підтримки ліквідності ринку цінних паперів і здійснювати за рахунок цього фонду операції купівлі-продажу цінних паперів, що входять до котирувального листа біржі:

- а) має;
- б) не має;
- в) має право за наявності згоди емітентів цінних паперів;
- г) має право за наявності рішення Державної комісії з ринку цінних паперів?

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
2. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
3. Бланк, И. А. Концептуальные основы финансового менеджмента [Текст] И. А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2003. – 448 с.
4. Біржова діяльність [Текст] : навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. / В. І. Крамаренко, Б. І. Холод, Ю. Н. Воробйов та ін. – К. : ЦУЛ, 2003. – 261 с.
5. Мендул, О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами [Текст] : навч. посіб. / О. Г. Мендул, І. А. Павленко. – 2-ге вид., доп. і переробл. – К. : КНЕУ, 2000. – 156 с.
6. Мозковий, О. М. Фондовий ринок [Текст] : навч. посіб. / О. М. Мозковий. – К. : КНЕУ, 1999. – 156 с.
7. Мощицький, О. С. Банки, біржі, цінні папери [Текст] : навч. посіб. / О. С. Мощицький, В. Ю. Кащєєва. – Х. : Нац. аерокосм. ун-т «Харк. авіац. ін-т», 2002. – 71 с.
8. Солодкий, М. О. Біржовий ринок [Текст] : навч. посіб. / М. О. Мозковий. – 2-ге вид., випр. – К. : Джерела М, 2002. – 336 с.
9. Резго, Г. Я. Биржевое дело [Текст] : учебник / Г. Я. Резго, И. А. Кетова. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 272 с.
10. Терещенко, О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Текст] : навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
11. Фінансовий менеджмент: практикум [Текст] : навч. посіб. / О. В. Дзюбенко. – Х. : Нац. аерокосм. ун-т «Харк. авіац. ін-т», 2007. – 49 с.

Навчальне видання

**Мощицький Олег Сергійович**

**Мощицька Тетяна Олексіївна**

## **БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ**

Редактор А. М. Ємленінова

Зв. план, 2014

Підписано до видання 01.08.2014

Ум. друк. арк. 4. Обл.-вид. арк. 4,5. Електронний ресурс

---

Видавець і виготовлювач

Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського

«Харківський авіаційний інститут»

61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17

<http://www.khai.edu>

Видавничий центр «ХАІ»

61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17

[izdat@khai.edu](mailto:izdat@khai.edu)

Свідоцтво про внесення суб`єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції сер. ДК № 391 від 30.03.2001



О. С. Мощицький, Т. О. Мощицька

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ

2014

73