

Колектив авторів

О. М. Мозговий, доктор екон. наук, проф. (розділи 1, 2, 10)
А. Ф. Баторшина, канд. екон. наук (розділ 9)
О. Г. Величко, канд. екон. наук, доц. (розділи 3, 5; розділ 4, пп. 4.1—4.4, 4.6)
Т. О. Фролова, канд. екон. наук, доц. (розділ 4, пункт 4.5; розділ 7)
С. І. Прилипко, канд. екон. наук, доц. (розділ 8)
С. Л. Котляров, канд. екон. наук (розділ 10)
К. Г. Отченаш, канд. екон. наук (розділ 7)
В. В. Токар, канд. екон. наук (розділ 6)
К. С. Возіанов, аспірант (розділ 3, пункт 3.11)
І. І. Дороніна, асистент (розділ 4, пункт 4.4)

Рецензенти

В. В. Корнєєв, д-р екон. наук, проф.
(Інститут економіки та прогнозування НАН України)
Ю. О. Лупенко, д-р екон. наук, проф.
(Департамент фінансів підприємств державного сектору економіки,
майнових відносин та підприємництва Міністерства фінансів України)
Д. А. Леонов, канд. екон. наук, доц.
(Український інститут розвитку фондового ринку)

Редакційна колегія факультету міжнародної економіки і менеджменту

Голова редакційної колегії Д. Г. Лук'яненко, д-р екон. наук, проф.
Відп. секретар редакційної колегії Т. В. Кальченко, д-р екон. наук, проф.
Члени редакційної колегії: В. А. Білошапка, д-р екон. наук, доц.; О. М. Галенко, д-р екон. наук, доц.;
Л. С. Козловська, канд. філол. наук, доц.; О. М. Мозговий, д-р екон. наук, проф.; А. М. Поручник, д-р екон. наук, проф.; Л. В. Руденко-Сударєва, д-р екон. наук, проф.; Т. М. Циганкова, д-р екон. наук, проф.; О. А. Швиданенко, д-р екон. наук, доц.; В. І. Чужиков, д-р екон. наук, проф.

Гриф надано Міністерством освіти, науки, молоді і спорту України
Лист № 1/11-10351 від 08.11.11

**Фондовий ринок [Електронний ресурс] : підруч. / О. М. Мозговий,
Ф 77 А. Ф. Баторшина, О. Г. Величко та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф.
О. М. Мозгового. — К. : КНЕУ, 2012. — 543 [1] с.
ISBN 978–966–483–625–5**

У підручнику розглянуто механізми функціонування фондового ринку. Головну увагу приділено розкриттю системи відносин між учасниками ринку щодо емісії, розміщення, обігу та обліку цінних паперів різних видів. Окремо розглянуто питання регулювання фондового ринку, обчислення вартості та доходності цінних паперів, підходи до аналізу ринку та управління портфелем цінних паперів, а також визначено тенденції розвитку ринку цінних паперів. Ключові питання висвітлено на підставі узагальнення світового досвіду та з урахуванням практичних проблем і специфіки розвитку вітчизняного фондового ринку.

Для викладачів, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів, фахівців в галузі фондового ринку.

УДК 336.761(075.8)
ББК 65.264я73

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

ISBN 978–966–483–625–5

© О. М. Мозговий, А. Ф. Баторшина,
О. Г. Величко та ін., 2012
© КНЕУ, 2012

РОЗДІЛ 5. Первинний ринок цінних паперів	270
5.1. Поняття первинного ринку	270
5.2. Емісія цінних паперів та її етапи	273
5.3. Зарубіжна практика підготовки та проведення ІРО	282
5.4. Стандарти корпоративного управління та їх роль при ІРО	290
5.5. Практика ІРО українських компаній на міжнародних ринках	294
РОЗДІЛ 6. Вторинний ринок цінних паперів	303
6.1. Поняття вторинного ринку та сутність обігу цінних паперів	303
6.2. Договірний процес на фондовому ринку	306
6.3. Організація процесу торгівлі цінними паперами	329
6.4. Лістинг і делістинг цінних паперів	332
6.5. Ліквідність цінних паперів	335
6.6. Спекулятивні операції з цінними паперами	337
6.7. Фондові індекси	343
6.8. Капіталізація фондового ринку	353
РОЗДІЛ 7. Регулювання фондового ринку	364
7.1. Поняття та принципи регулювання фондових ринків	364
7.2. Державне регулювання фондового ринку	369
7.2.1. Цілі, форми та структура державного регулювання фондового ринку	369
7.2.2. Концепція державного регулювання фондового ринку	377
7.3. Саморегульвні організації на фондовому ринку	378
7.3.1. Поняття та види саморегульвних організацій	378
7.3.2. Саморегульвні організації на фондовому ринку України	385
7.4. Регулювання фондового ринку в Україні	388
РОЗДІЛ 8. Вартість і дохідність цінних паперів	401
8.1. Теперішня та майбутня вартість цінних паперів	401
8.2. Ставки відсотків	404
8.3. Визначення вартості й дохідності акцій, облігацій	412
8.3.1. Оцінювання вартості акцій	412
8.3.2. Дохідність акцій	420
8.3.3. Оцінювання вартості облігацій	422
8.3.4. Прибутковість облігацій	424
8.4. Страхування ризиків по цінним паперам	430
РОЗДІЛ 9. Аналіз та управління цінними паперами	441
9.1. Різновиди ризиків на ринку цінних паперів	441
9.2. Методи аналізу ринку цінних паперів	446
9.2.1. Фундаментальний аналіз у біржовій торгівлі	446
9.2.2. Суть технічного аналізу	450
9.3. Теорія ефективного ринку	454
9.4. Рейтинги цінних паперів та учасників	461
9.5. Портфель цінних паперів	472
9.5.1. Поняття портфеля цінних паперів	472
9.5.2. Управління портфелем цінних паперів	478
9.5.3. Моделі формування портфеля цінних паперів	479
РОЗДІЛ 10. Тенденції розвитку ринку цінних паперів	491
10.1. Тенденції розвитку світового ринку цінних паперів	491
10.2. Тенденції розвитку ринку цінних паперів країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ)	498
10.3. Тенденції розвитку ринку цінних паперів України	504
Словник основних термінів	532



6.1. *Поняття вторинного ринку та сутність обігу цінних паперів*

6.2. *Договірний процес на фондовому ринку*

6.3. *Організація процесу торгівлі цінними паперами*

6.4. *Лістинг і делістинг цінних паперів*

6.5. *Ліквідність цінних паперів*

6.6. *Спекулятивні операції з цінними паперами*

6.7. *Фондові індекси*

6.8. *Капіталізація фондового ринку*

Резюме

Терміни та поняття

Заявляння для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Під час вивчення цього розділу студенти мають ЗНАТИ:

- ◆ *поняття та особливості функціонування вторинного ринку цінних паперів;*
- ◆ *механізм обігу цінних паперів;*
- ◆ *основні функції вторинного фондового ринку;*
- ◆ *особливості укладання договорів на фондовому ринку;*
- ◆ *істотні умови договору;*
- ◆ *механізм проведення торгівлі на фондовій біржі;*
- ◆ *умови припинення торгівлі на фондовій біржі;*
- ◆ *сутність операцій на фондовому ринку;*
- ◆ *стимули для здійснення операцій на фондовому ринку;*
- ◆ *поняття фондових індикаторів та індексів;*
- ◆ *методика розрахунку фондових індексів;*

а також УМІТИ:

- ◆ *визначати рівень лістингу цінного папера;*
- ◆ *обчислювати рівень ліквідності цінного папера;*
- ◆ *стимулювати підвищення ліквідності цінного папера;*
- ◆ *розраховувати фондові індекси;*
- ◆ *визначати ринкову капіталізацію компанії;*
- ◆ *обчислювати капіталізацію фондового ринку.*

6.1. ПОНЯТТЯ ВТОРИННОГО РИНКУ ТА СУТНІСТЬ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Ф*ондовий ринок (ринок цінних паперів)* — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). **Первинний ринок цінних паперів** — сукупність правовідносин, пов'язаних із розміщенням цінних паперів.

На *первинному ринку цінних паперів* учасниками завжди виступають емітенти та інвестори. Ринкова взаємодія між ними може бути безпосередньою або здійснюватися через брокерів і дилерів. Одне з найважливіших завдань первинного ринку полягає у тому, щоб звести до мінімуму ризик інвестора. На це спрямовані державні законодавчі й нормативні акти, що регулюють діяльність ринку, вимоги щодо оприлюднення інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєстрації цінних паперів та відповідних даних у фінансових органах тощо. Первинні ринки є тимчасовими ринками і здебільшого — не біржовими; доходи від продажу належать емітентові.

На первинному ринку відбувається розподіл вільних грошових коштів за галузями й сферами національної економіки. Критерієм цього розміщення за умов ринкової економіки слугує дохід, що приносять цінні папери. Це означає, що вільні грошові кошти спрямовуються у підприємства, галузі й сфери господарства, які забезпечують максимізацію доходності. Первинний ринок виступає засобом створення ефективної з точки зору ринкових критеріїв структури національної економіки, підтримує пропорційність господарства. Таким чином він є фактичним регулятором ринкової економіки.

Покупцями цінних паперів можуть бути індивідуальні й інституційні інвестори. При цьому співвідношення між ними залежить як від рівня розвитку економіки й рівня заощаджень, так і від стану кредитної системи. У розвинених країнах на ринку цінних паперів переважають інституційні інвестори. Це комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії, інститути спільного інвестування тощо.

Хоча підґрунтям ринку цінних паперів слугує первинний ринок і саме він визначає його сукупні масштаби й темпи розвитку, нині його обсяг на провідних фондових ринках є незначним. Випуск акцій з метою фінансування інвестицій у виробництво пов'язаний із заснуванням нових компаній і реорганізацією приватних компаній у галузях «високих технологій», що використовують венчурний капітал. При цьому джерелом венчурного капіталу є кошти індивідуальних та інституціональних інвесторів, які, маючи великі активи, можуть дозволити собі ризикувати. Для більшості дрібних фірм, тисячі яких виникають у традиційних галузях економіки, реальної можливості досягти розмірів, що дозволяють випускати акції, не існує.

Головними причинами випуску акцій у провідних країнах світу сьогодні є: 1) фінансування поглинання; 2) необхідність зниження частки позикового капіталу в сукупному капіталі корпорацій. *Поглинання* здійснюються у формі обміну акцій компаній, що поглинаються, на акції компаній, що поглинають. Поглинальні компанії активно виходять на первинний ринок цінних паперів через емісію нових акцій.

Необхідність зменшення частки позикового капіталу в сукупному капіталі корпорації виступає другою причиною виходу корпорацій на первинний ринок цінних паперів. У деяких країнах співвідношення між власним і позиковим капіталом встановлюється законом. Однак незалежно від наявності закону в кожній країні існує чітке уявлення про розмір межі позикових коштів. Вихід за цю межу пов'язаний зі значним ризиком для компанії загалом та її акціонерів зок-

рема. У цій ситуації корпорація регулює структуру свого капіталу шляхом емісії нових акцій, замінюючи ними свої боргові зобов'язання.

Первинний фондовий ринок передбачає обов'язкове існування вторинного ринку. Понад те, існування первинного ринку за умов відсутності вторинного ринку практично неможливе.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів (рис. 6.1). **Обіг цінних паперів** — це вчинення правочинів, які пов'язані з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

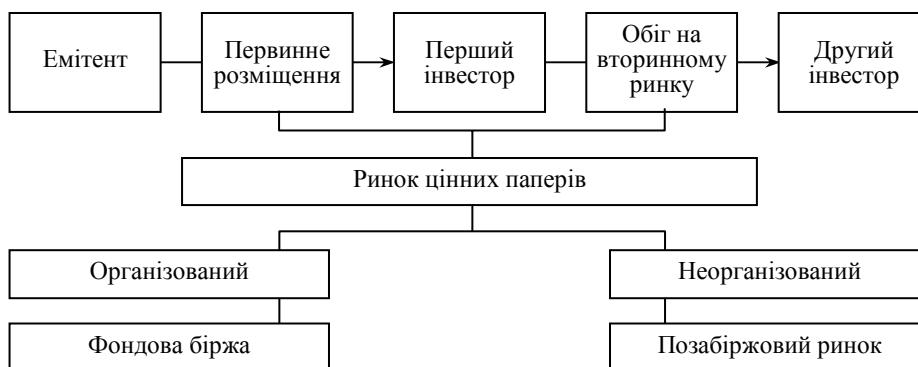


Рис. 6.1. Форми організації ринку цінних паперів¹

Головна мета вторинного ринку — **забезпечення ліквідності цінних паперів**, тобто створення умов для найширшої торгівлі ними, що, своєю чергою, надає можливість власникові цінних паперів реалізувати їх у мінімальний строк за незначних варіацій курсів і невисоких витрат на реалізацію. Дохід від продажу цінних паперів на цьому ринку належить не емітентові, як це має місце на первинному ринку, а власникам (інвесторам або дилерам), які виступають на вторинному ринку у ролі продавців. Можливість у будь-який момент перетворити цінні папери на готівкові кошти становить обов'язкову умову інвестування коштів у цінні папери, оскільки джерело інвестованого позикового капіталу — тимчасово вільні грошові капітали і кошти, які можуть бути використані лише відповідно до головних принципів кредитування. Ліквідний ринок характеризується незначним розривом між ціною продавця і ціною покупця; невеликими коливаннями цін від угоди до угоди. Понад те, ліквідність ринку тим вища, чим більшою є кількість учасників продажу й можливість оперативного перепродажу цінних паперів, а також чим вищий відсоток новизни запропонованих до продажу цінних паперів².

¹ Портфельне інвестування : Навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://buklib.net>.

² Там само.

Вторинний ринок цінних паперів, концентруючи попит і пропозицію цінних паперів в обігу, формує курс, за яким продавці згодні продавати, а покупці — купувати цінні папери, що необхідно під час розподілу позикового капіталу між галузями й сферами економіки, між суб'єктами господарювання.

Вторинний ринок завжди містить елемент спекуляції. Оскільки мета діяльності на ньому — дохід у вигляді курсової різниці, а курсова вартість формується під впливом попиту і пропозиції, існує багато способів впливу на курс цінних паперів у бажаному напрямі.

На *вторинному ринку* відбувається **постійний перерозподіл власності**, завжди спрямований від дрібних власників до великих.

Функціонування *вторинного ринку* забезпечує **постійну структурну перебудову економіки** з метою підвищення її ринкової ефективності і є так само необхідним для існування ринку цінних паперів, як і первинний ринок. Міграція капіталу відбувається у вигляді переливання його до місць необхідного докладання і відпливу капіталу з тих галузей або підприємств, де наявний надлишок його. Механізм цього руху такий: зростає попит на певні товари та послуги, зростають їхні ціни, збільшуються прибутки від їхнього виробництва, й у ці галузі спрямовуються капітали, вивільнені з тих галузей виробництва, на продукцію яких попит зменшується і які стають менш прибутковими.

Вторинний ринок, на відміну від первинного, не впливає на розмір інвестицій і накопичення в країні, забезпечуючи лише постійний перерозподіл уже акумульованих через первинний ринок грошових коштів між різними суб'єктами господарської діяльності. Оскільки мета біржових спекулянтів — отримання максимального доходу у вигляді курсової різниці, вони продають цінні папери підприємств, що вичерпали свої можливості зростання прибутку, і купують цінні папери перспективних підприємств і галузей господарства.

Таким чином, *основними функціями вторинного ринку цінних паперів* виступають:

- 1) *структурна перебудова економіки* на основі міграції капіталів та інвестицій;
- 2) *перерозподіл власності*;
- 3) *формування ринкового курсу цінних паперів* на основі концентрації попиту та пропозиції;
- 4) *забезпечення ліквідності цінних паперів*;
- 5) *створення умов для здійснення спекулятивних і хеджових операцій*.

6.2. ДОГОВІРНИЙ ПРОЦЕС НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Договір як різновид правочину

П*равочином* виступає дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків. Правочини можуть бути односторонніми та дво- чи багатосторонніми (договори).

Загальними вимогами, дотримання яких є необхідним для чинності правочину, є:

1. Зміст правочину не може суперечити Цивільному кодексу України, іншим актам цивільного законодавства, а також моральним засадам суспільства.

2. Особа, яка вчиняє правочин, повинна мати необхідний обсяг цивільної дієздатності.

3. Волевиявлення учасника правочину має бути вільним і відповідати його внутрішній волі.

4. Правочин має вчинятися у формі, встановленій законом.

5. Правочин має бути спрямований на реальне настання правових наслідків, що обумовлені ним.

6. Правочин, що вчиняється батьками (усиновлювачами), не може суперечити правам та інтересам їхніх малолітніх, неповнолітніх чи непрацездатних дітей.

Правочин вважається таким, що вчинений у письмовій формі, якщо його зміст зафіксований в одному або кількох документах, у листах, телеграмах, якими обмінялися сторони. Правочин вважається таким, що вчинений у письмовій формі, якщо воля сторін виражена за допомогою телетайпного, електронного або іншого технічного засобу зв'язку. Правочин вважається таким, що вчинений у письмовій формі, якщо він підписаний його стороною (сторонами). Правочин, який вчиняє юридична особа, підписується особами, уповноваженими на це її установчими документами, довіреністю, законом або іншими актами цивільного законодавства, та скріплюється печаткою. Використання при вчиненні правочинів факсимільного відтворення підпису за допомогою засобів механічного або іншого копіювання, електронно-числового підпису або іншого аналога власноручного підпису допускається у випадках, встановлених законом, іншими актами цивільного законодавства, або за письмовою згодою сторін, у якій мають міститися зразки відповідного аналога їхніх власноручних підписів. Якщо фізична особа в зв'язку із хворобою або фізичною вадою не може підписатися власноручно, за її дорученням текст правочину в її присутності підписує інша особа. Підпис іншої особи на тексті правочину, що посвідчується нотаріально, засвідчується нотаріусом або посадовою особою, яка має право на вчинення такої нотаріальної дії, із зазначенням причин, з яких текст правочину не може бути підписаний особою, яка його вчиняє. Підпис іншої особи на тексті правочину, щодо якого не вимагається нотаріального посвідчення, може бути засвідчений відповідною посадовою особою за місцем роботи, навчання, проживання або лікування особи, яка його вчиняє.

Договір є укладеним, якщо сторони в належній формі досягли згоди з усіх істотних умов договору. **Істотними умовами договору** виступають:

1) *умови про предмет договору;*

2) *умови, що визначені законом як істотні або є необхідними для договорів даного виду;*

3) *усі ті умови, щодо яких за заявою хоча б однієї зі сторін має бути досягнуто згоди.*

У Господарському кодексі України зазначається, що зміст господарського договору становлять умови договору, визначені угодою його сторін, спрямова-

ною на встановлення, зміну або припинення господарських зобов'язань, як погоджені сторонами, так і ті, що приймаються ними як обов'язкові умови договору відповідно до законодавства. Господарський договір вважається укладеним, якщо між сторонами в передбачених законом порядку та формі досягнуто згоди щодо всіх його істотних умов. Істотними є умови, визнані такими за законом чи необхідні для договорів даного виду, а також умови, щодо яких на вимогу однієї із сторін повинна бути досягнута згода. При укладанні господарського договору сторони зобов'язані в будь-якому разі погодити предмет, ціну та строк дії договору. Умови про предмет у господарському договорі мають визначати найменування (номенклатуру, асортимент) та кількість продукції (робіт, послуг), а також вимоги щодо їх якості. Вимоги щодо якості предмета договору визначаються відповідно до обов'язкових для сторін нормативних документів, зазначених у статті 15 Господарського кодексу України, а в разі їх відсутності — в договірному порядку, з дотриманням умов, що забезпечують захист інтересів кінцевих споживачів товарів і послуг.

Договір є укладеним із моменту одержання особою, яка направила пропозицію укласти договір, відповіді про прийняття цієї пропозиції.

Якщо інше не передбачено законодавством, договори (зміни до них) укладаються в письмовій формі із дотриманням вимог законодавства та засвідчуються підписами уповноважених осіб сторін та печаткою юридичної особи.

Договори, які укладаються на ринку цінних паперів

Договори, зміни або розірвання договорів укладаються (вчиняються) торговцем у письмовій формі у вигляді паперового або електронного документа з дотриманням вимог законодавства.

Договори, зміни або розірвання договорів, що укладаються (вчиняються) у вигляді паперового документа, засвідчуються підписами уповноважених осіб сторін і печаткою торговця та печаткою клієнта/контрагента, якщо клієнтом/контрагентом є юридична особа — резидент (для юридичних осіб — нерезидентів — за наявності печатки).

Укладання договорів між торговцями, у тому числі на фондовій біржі за допомогою електронної торговельної системи, та між торговцем і клієнтом/контрагентом у вигляді електронних документів здійснюється відповідно до законодавства про електронні документи та електронний документообіг.

Номер договору, що укладається торговцем, повинен містити присвоєну ним літерну ознаку виду договору, а саме:

1. договори при здійсненні брокерської діяльності:

1.1. *договір доручення* — «БД» (присвоюється торговцем, який за договором виступає повіреним);

1.2. *договір комісії* — «БК» (присвоюється торговцем, який за договором виступає комісіонером);

1.3. *договір на брокерське обслуговування:*

1.3.1. «БО» (присвоюється торговцем при укладанні договору з клієнтом, який не є торговцем);

1.3.2. «БОТ» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комісіонером, субкомісіонером або повіреним);

1.3.3. «БОК» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комітентом в інтересах свого клієнта);

1.4. *договір субкомісії*:

1.4.1. «БСС» (присвоюється торговцем, який за договором субкомісії з іншим торговцем виступає субкомісіонером);

1.4.2. «БСК» (присвоюється торговцем, який за договором субкомісії з іншим торговцем виступає комітентом);

1.5. *договір на виконання договору комісії, договору доручення, наданого разового замовлення до договору на брокерське обслуговування, укладених з клієнтом, який не є торговцем*, — «БВ»;

1.6. *договір на виконання договору комісії, договору доручення, договору субкомісії, наданого разового замовлення до договору на брокерське обслуговування, укладених між торговцями*:

1.6.1. «БВТ» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комісіонером, субкомісіонером або повіреним);

1.6.2. «БВК» (присвоюється торговцем, який в інтересах свого клієнта виступає комітентом за договором з іншим торговцем);

2. договори при здійсненні дилерської діяльності:

2.1. *дилерські договори* — «ДД»;

2.2. *договір комісії* — «ДКК» (присвоюється торговцем, який за договором виступає комітентом);

2.3. *договір доручення* — «ДДД» (присвоюється торговцем, який за договором виступає довірительом);

2.4. *договір на брокерське обслуговування* — «БОД» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комітентом або довірительом);

2.5. *договір на виконання договору комісії, договору доручення, наданого разового замовлення до договору на брокерське обслуговування, укладених між торговцями*, — «ДВК» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комітентом або довірительом);

3. договори при здійсненні андеррайтингу:

3.1. *договір андеррайтингу* — «АА»;

3.2. *договір на придбання* — «АП»;

3.3. *договір про спільну діяльність* — «АС»;

4. договори при здійсненні діяльності з управління цінними паперами:

4.1. *договір про управління* — «УУ»;

4.2. *договір на виконання договору про управління* — «УВ»;

5. **договори при управлінні активами інвестиційних фондів**, укладені відповідно до Указу Президента України від 19.02.94 № 55 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», — «УА».

При здійсненні торговцем розміщення та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування з компанією з управління активами цим торговцем укладаються такі договори:

- договір андеррайтингу щодо розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування;

- договір на брокерське обслуговування щодо викупу цінних паперів інституту спільного інвестування.

Порядок нумерації договорів, крім договорів, що укладаються на фондових біржах, визначається внутрішніми документами торговця відповідно до вимог, установлених законодавством.

Істотні умови договорів, які укладаються на ринку цінних паперів

Істотними умовами договору є умови про предмет договору, умови, що визначені законом як істотні або є необхідними для договорів даного виду, а також усі ті умови, щодо яких за заявою хоча б однієї із сторін має бути досягнуто згоди.

Крім істотних умов договору, у договорі (за винятком договорів, що укладаються на фондових біржах) зазначаються, зокрема:

- 1) реквізити ідентифікації договору;
- 2) реквізити сторін:
 - для юридичної особи: повне або скорочене найменування (у разі наявності); код за ЄДРПОУ — для юридичної особи-резидента; номер реєстрації відповідно до торговельного, банківського або судового реєстру або реєстру місцевого органу влади іноземної держави про реєстрацію юридичної особи (далі — номер реєстрації) — для юридичної особи-нерезидента;
 - для фізичної особи: прізвище, ім'я, по батькові (у разі наявності); серія і номер паспорта (або іншого документа, що посвідчує особу), дата видачі та орган, що його видав; для фізичної особи — резидента — реєстраційний номер облікової картки платника податків (у разі відсутності відповідно до законодавства — не зазначається);
 - місцезнаходження сторін;
 - серія, номер, дата видачі та строк дії ліцензії торговця на провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку — діяльності з торгівлі цінними паперами;
 - у разі якщо клієнтом/контрагентом за договором є професійний учасник фондового ринку — торговець, вказуються серія, номер, дата видачі та строк дії його ліцензії на провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку;
 - відповідальність сторін і порядок розгляду спорів;
 - порядок нарахування та сплати винагороди за надання послуг відповідно до договору (крім дилерського договору, договору на придбання та договору на виконання);
 - порядок, термін (терміни) та спосіб (способи) надання торговцем звіту (звітів) клієнту (крім дилерського договору, договору на придбання та договору на виконання);
 - відомості про засоби зв'язку між сторонами договору, а також відомості про уповноважених осіб сторін, через яких сторони підтримуватимуть зв'язок, у разі якщо такими особами не є особи, що підписали договір.

Крім зазначених умов, договір може містити порядок зміни умов договору та умови його розірвання, а також умови щодо збереження інформації, що відпо-

відно до закону належить до конфіденційної, у тому числі інформації, доступ до якої обмежений клієнтом.

При зміні істотних умов або розірванні договору, що має наслідком виникнення, зміну або припинення зобов'язань торговця та/або його клієнта, торговцю необхідно оформити таку зміну або розірвання додатковим договором та відобразити факт укладання додаткового договору у внутрішньому обліку.

Додатковий договір, крім умов договору, що змінюються, обов'язково повинен містити посилання на основний договір (договір, до якого додатковим договором вносяться зміни або який відповідно до додаткового договору буде розірваний).

Додаткові договори повинні мати нумерацію, яка б однозначно дозволяла їх ідентифікувати.

Додаткові договори укладаються та оформляються в тому самому порядку та вигляді, що і основні договори, крім договорів, укладених на фондових біржах.

На фондовій біржі укладання (вчинення) договорів, внесення змін до них або їх розірвання, виконання договорів здійснюються з дотриманням правил цієї фондової біржі.

Особливості дилерського договору

Предметом дилерського договору є купівля, продаж або міна цінних паперів або інших фінансових інструментів.

Дилерський договір **має містити**:

а) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту: вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; найменування (позначення) деривативу, прийняте на фондовій біржі; найменування емітента цінного папера або іншого фінансового інструменту (або особи, яка видала цінний папір), прізвище, ім'я, по батькові (у разі наявності) особи, яка видала цінний папір; код за ЄДРПОУ — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — резидента, номер реєстрації — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — нерезидента, для фізичної особи, яка видала цінний папір, — реєстраційний номер облікової картки платника податків (у разі відсутності відповідно до законодавства не зазначається); номінальна вартість цінного папера або іншого фінансового інструменту у разі наявності (сума векселя — для векселів, частка консолідованого іпотечного боргу на дату реєстрації випуску — для іпотечних сертифікатів участі, премія — для опціонних сертифікатів) — у національній чи іноземній валюті; форма випуску та форма існування цінного папера; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (для емісійних цінних паперів, а також інших фінансових інструментів, якщо присвоєння цього коду для них передбачено законами України); інші реквізити ідентифікації відповідно до виду фінансового інструменту;

б) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів;

в) суму договору;

г) умови і термін/строк оплати цінних паперів або інших фінансових інструментів, які є об'єктом цивільних прав за договором;

г) умови і строк здійснення переходу прав власності на цінні папери або інші фінансові інструменти, сторону договору, відповідальну за внесення змін до си-

стеми реєстру власників іменних цінних паперів, — у разі укладання договору щодо іменних цінних паперів, що існують у документарній формі.

Особливості договору на брокерське обслуговування

Предметом договору на брокерське обслуговування є надання торговцем як комісіонером або повіреним клієнту послуг щодо купівлі, продажу або міни цінних паперів або інших фінансових інструментів на підставі разових замовлень.

Договір на брокерське обслуговування містить, зокрема:

- а) порядок, спосіб та форму надання разових замовлень;
- б) строк дії договору;
- в) декларацію про фактори ризиків.

Договір на брокерське обслуговування у разі, якщо торговець буде діяти стосовно клієнта як комісіонер, має містити умови підпунктів «д» (крім договорів, у яких клієнтом торговця є компанія з управління активами, що діє в інтересах інституційних інвесторів) та «е» пункту 3 розділу VII «Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» (далі — «Правила»). У випадку, якщо торговець буде діяти стосовно клієнта як повірений, договір на брокерське обслуговування має містити умови підпункту «д» пункту 2 розділу VIII цих «Правил».

Крім вищезазначених умов, договір на брокерське обслуговування може передбачати надання клієнтом торговцю права передавати виконання його разових замовлень, відповідно до яких торговець виступає стосовно нього комісіонером, іншому торговцю, надання торговцем клієнту додаткових послуг, зокрема інформаційних та консультаційних послуг, послуг, пов'язаних з виконанням функцій керуючого рахунком у цінних паперах клієнта у зберігача, тощо.

Разові замовлення та особливі умови виконання операцій з цінними паперами

Разове замовлення надається клієнтом торговцю та містить розпорядження на визначених умовах виконати певну операцію з конкретними цінними паперами або іншими фінансовими інструментами в інтересах клієнта відповідно до договору на брокерське обслуговування.

Перелік видів разового замовлення:

- **ринкове замовлення на купівлю** — замовлення купити цінні папери або інші фінансові інструменти за найкращою (мінімальною) ціною;
- **ринкове замовлення на продаж** — замовлення продати цінні папери або інші фінансові інструменти за найкращою (максимальною) ціною;
- **лімітне замовлення на купівлю** — замовлення купити цінні папери або інші фінансові інструменти за ціною, що не перевищує обумовлену клієнтом;
- **лімітне замовлення на продаж** — замовлення продати цінні папери або інші фінансові інструменти за ціною, що не нижча, ніж обумовлена клієнтом;
- **стоп-замовлення на купівлю** — замовлення купити цінні папери або інші фінансові інструменти в той момент, коли ціна досягне обумовленого клієнтом значення;

• **стоп-замовлення на продаж** — замовлення продати цінні папери або інші фінансові інструменти в той момент, коли ціна досягне обумовленого клієнтом значення.

Договором на брокерське обслуговування можуть бути передбачені інші види разових замовлень відповідно до законодавства.

Разове замовлення містить, зокрема:

а) номер разового замовлення відповідно до встановленого торговцем порядку нумерації разових замовлень;

б) дату надання разового замовлення;

в) номер та дату укладання договору на брокерське обслуговування;

г) вид послуги (купівля, продаж, міна);

г) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту: вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; найменування (позначення) деривативу, прийняте на фондовій біржі; найменування емітента цінного папера або іншого фінансового інструменту (або особи, яка видала цінний папір), прізвище, ім'я, по батькові (у разі наявності) особи, яка видала цінний папір; код за ЄДРПОУ — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — резидента, номер реєстрації — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — нерезидента, для фізичної особи, яка видала цінний папір, — реєстраційний номер облікової картки платника податків (у разі відсутності відповідно до законодавства не зазначається); номінальна вартість цінного папера або іншого фінансового інструменту в разі наявності (сума векселя — для векселів, частка консолідованого іпотечного боргу на дату реєстрації випуску — для іпотечних сертифікатів участі, премія — для опціонних сертифікатів) — у національній чи іноземній валюті; форма випуску та форма існування цінного папера; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (для емісійних цінних паперів, а також інших фінансових інструментів, якщо присвоєння цього коду для них передбачено законами України); інші реквізити ідентифікації відповідно до виду фінансового інструменту;

д) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів;

е) вид разового замовлення;

є) ціну одного цінного папера або іншого фінансового інструменту або однозначні умови її визначення відповідно до виду разового замовлення;

ж) дату, з якої набирає чинності разове замовлення;

з) строк дії разового замовлення.

Разове замовлення діє протягом встановленого клієнтом строку (замовлення протягом строку) або до моменту його виконання чи відміни (відкликання) клієнтом (відкрите замовлення).

Разове замовлення може містити інші необхідні умови, зокрема посилання на договір продажу/купівлі із наступним зворотним викупом/продажем.

Разове замовлення, якщо воно надано клієнтом у письмовій формі, оформлюється у вигляді паперового або електронного документа.

Разове замовлення, що надається у вигляді паперового документа, засвідчується підписом клієнта або його уповноваженої особи та печаткою, якщо клієнтом є юридична особа (для юридичних осіб — нерезидентів — за наявності печатки).

Разове замовлення, що надається у вигляді електронного документа, підписується та засвідчується відповідно до законодавства про електронні документи та електронний документообіг.

Разове замовлення може надаватись клієнтом торговцю особисто, з використанням засобів поштової або кур'єрської доставки, факсимільного або телефонного засобу зв'язку, а також засобів електронного зв'язку в обумовленому договором на брокерське обслуговування форматі.

Договір на брокерське обслуговування може передбачати надання разових замовлень в усній формі, в тому числі з використанням телефонного зв'язку. При цьому при укладанні договору на брокерське обслуговування клієнт повинен бути попереджений торговцем про ризики такого надання замовлення.

Для зниження ризиків, пов'язаних з наданням клієнтом торговцю разових замовлень в усній формі з використанням факсимільного, телефонного засобів зв'язку, засобів електронного зв'язку (крім замовлень, засвідчення яких здійснено з дотриманням вимог законодавства про електронні документи та електронний документообіг), договором на брокерське обслуговування може бути передбачено, зокрема:

- надання клієнтом торговцю в установлений договором строк оригіналів разових замовлень у формі паперового або електронного документа або складання та підписання в установлений договором строк реєстру разових замовлень (далі — Реєстр), оформленого згідно з вимогами пункту 6 цього розділу;
- інші узгоджені клієнтом і торговцем дії.

У разі примусового виконання зобов'язань клієнта з причин, обумовлених договірними відносинами між клієнтом та торговцем, якщо це передбачено договором на брокерське обслуговування, дана операція оформлюється внутрішнім розпорядженням торговця. Разове замовлення за такими операціями клієнтом не надається.

Усі разові замовлення підлягають реєстрації у відповідному журналі обліку, що є складовою внутрішнього обліку.

Реєстр є сукупністю записів про разові замовлення, отримані торговцем від клієнта. Реєстр складається торговцем та повинен містити всі передбачені у пункті 3 цього розділу реквізити щодо кожного разового замовлення клієнта, отриманого за певний період часу, а також додаткові дані:

- дату складання Реєстру;
- номер Реєстру, який наданий торговцем відповідно до встановленого ним порядку нумерації Реєстрів;
- період часу, за який складений Реєстр (зазначаються дата його початку та закінчення);
- підпис клієнта або уповноваженої особи клієнта та відбиток печатки — у випадку надання разових замовлень юридичною особою (для юридичної особи — нерезидента — за наявності печатки);
- підпис уповноваженої особи торговця, засвідчений печаткою торговця.

Якщо Реєстр у формі паперового документа нараховує більше одного аркуша, аркуші Реєстру повинні бути пронумеровані та прошиті, а їх кількість засвідчена підписом уповноваженої особи та печаткою торговця.

У разі складання Реєстру у формі електронного документа Реєстр повинен бути оформлений відповідно до вимог законодавства про електронні документи та електронний документообіг.

Якщо за договором на брокерське обслуговування надання разових замовлень, складання Реєстру здійснюються у формі електронних документів із використанням інших видів електронних підписів, ніж електронний цифровий підпис, ризики, пов'язані із використанням встановленого договором режиму доступу до електронних документів і системи (способи) їх захисту, бере на себе торговець, якщо інше не передбачено договором.

Особливості договору комісії, договору субкомісії

Предметом договору комісії є надання торговцем (комісіонером) певного виду послуги з купівлі, продажу або міни цінних паперів або інших фінансових інструментів від свого імені за рахунок та в інтересах клієнта (комітента).

Предметом договору субкомісії є надання торговцем (субкомісіонером) певного виду послуги з купівлі, продажу або міни цінних паперів або інших фінансових інструментів від свого імені за рахунок та в інтересах клієнта (комітента) іншого торговця, який за договором субкомісії виступає клієнтом (комітентом) стосовно субкомісіонера.

Договір комісії, субкомісії, крім вимог, визначених розділом III «Правил», містить, зокрема:

а) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту: вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; найменування (позначення) деривативу, прийняте на фондовій біржі; найменування емітента цінного папера або іншого фінансового інструменту (або особи, яка видала цінний папір), прізвище, ім'я, по батькові (у разі наявності) особи, яка видала цінний папір; код за ЄДРПОУ — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — резидента, номер реєстрації — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — нерезидента, для фізичної особи, яка видала цінний папір, — реєстраційний номер облікової картки платника податків (у разі відсутності відповідно до законодавства не зазначається); номінальна вартість цінного папера або іншого фінансового інструменту в разі наявності (сума векселя — для векселів, частка консолідованого іпотечного боргу на дату реєстрації випуску — для іпотечних сертифікатів участі, премія — для опціонних сертифікатів) — у національній чи іноземній валюті; форма випуску та форма існування цінного папера; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (для емісійних цінних паперів, а також інших фінансових інструментів, якщо присвоєння цього коду для них передбачено законами України); інші реквізити ідентифікації відповідно до виду фінансового інструменту;

б) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів;

в) суму (орієнтовну суму) договору, що розраховується відповідно до умов, визначених клієнтом з урахуванням видів разового замовлення;

г) термін/строк та умови оплати цінних паперів або інших фінансових інструментів, які є об'єктами цивільних прав за договором;

г) строк та умови здійснення переходу прав власності на цінні папери або інші фінансові інструменти;

д) обсяг повноважень та обов'язків торговця як керуючого рахунком у цінних паперах клієнта (клієнта торговця, який за договором субкомісії виступає комітентом, — для договорів субкомісії) та/або як особи, відповідальної за внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів;

е) обов'язок клієнта переказати грошові кошти на поточний рахунок торговця для розрахунків за цінні папери або інші фінансові інструменти та обов'язок торговця за розпорядженням клієнта переказати грошові кошти, отримані в розрахунок за цінні папери або інші фінансові інструменти, на поточний рахунок клієнта;

є) строк дії договору (за необхідності).

Договір субкомісії, крім вимог, визначених розділом III та пунктом 3 цього розділу, обов'язково повинен містити серію, номер, дату видачі та строк дії ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами торговців, які за цим договором виступають як комітент та субкомісіонер.

Особливості договору доручення

Предметом договору доручення є надання торговцем (повіреном) певного виду послуги з купівлі, продажу або міни цінних паперів або інших фінансових інструментів від імені та за рахунок клієнта (довірителя).

Договір доручення, крім вимог, визначених розділом III цих Правил, містить, зокрема:

а) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту: вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; найменування (позначення) деривативу, прийняте на фондовій біржі; найменування емітента цінного папера або іншого фінансового інструменту (або особи, яка видала цінний папір), прізвище, ім'я, по батькові (у разі наявності) особи, яка видала цінний папір; код за ЄДРПОУ — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — резидента, номер реєстрації — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — нерезидента, для фізичної особи, яка видала цінний папір, — реєстраційний номер облікової картки платника податків (у разі відсутності відповідно до законодавства не зазначається); номінальна вартість цінного папера або іншого фінансового інструменту в разі наявності (сума векселя — для векселів, частка консолідованого іпотечного боргу на дату реєстрації випуску — для іпотечних сертифікатів участі, премія - для опціонних сертифікатів) — у національній чи іноземній валюті; форма випуску та форма існування цінного папера; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (для емісійних цінних паперів, а також інших фінансових інструментів, якщо присвоєння цього коду для них передбачено законами України); інші реквізити ідентифікації відповідно до виду фінансового інструменту;

б) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів;

в) суму (орієнтовну суму) договору, що розраховується відповідно до умов, визначених клієнтом з урахуванням видів разового замовлення;

г) термін/строк та умови оплати цінних паперів або інших фінансових інструментів, які є об'єктами цивільних прав за договором;

г) строк та умови здійснення переходу прав власності на цінні папери, сторону, відповідальну за внесення змін до системи реєстру власників іменних

цінних паперів, — у разі укладання договору щодо іменних цінних паперів, що існують у документарній формі;

д) порядок проведення розрахунків за придбані або продані цінні папери або інші фінансові інструменти (розрахунки за договорами щодо цінних паперів здійснюються клієнтом самостійно або через торговця);

е) строк дії договору (за необхідності).

Договір доручення може містити іншу необхідну інформацію, зокрема призначення торговця керуючим рахунком у цінних паперах клієнта у зберігача із визначенням обсягу його повноважень та обов'язків як керуючого рахунком тощо.

Особливості договору андеррайтингу

Предметом договору андеррайтингу є надання торговцем (андеррайтером) послуг емітенту щодо розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів емітента на первинному ринку за дорученням від імені та за рахунок цього емітента.

Договір андеррайтингу, крім вимог, визначених розділом III цих Правил, містить, зокрема:

а) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту: вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; найменування (позначення) деривативу, прийняте на фондовій біржі; найменування емітента цінного папера або іншого фінансового інструменту; код за ЄДРПОУ — для емітента — резидента, номер реєстрації — для емітента — нерезидента; номінальна вартість цінного папера або іншого фінансового інструменту в разі наявності (частка консолідованого іпотечного боргу на дату реєстрації випуску — для іпотечних сертифікатів участі, премія — для опціонних сертифікатів) — у національній чи іноземній валюті; форма випуску та форма існування цінного папера; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (для емісійних цінних паперів, а також інших фінансових інструментів, якщо присвоєння цього коду для них передбачено законами України); інші реквізити ідентифікації відповідно до виду фінансового інструменту;

б) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів, що підлягають розміщенню андеррайтером, загальний обсяг емісії;

в) сумарну номінальну вартість цінних паперів або інших фінансових інструментів (частку консолідованого іпотечного боргу — для іпотечних сертифікатів участі, премію — для опціонних сертифікатів), що підлягають розміщенню андеррайтером;

г) інформацію щодо сторони, відповідальної за облік розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів (ведення журналу обліку розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів, інших документів);

г) інформацію щодо надання емітентом андеррайтеру повноважень керуючого рахунком у цінних паперах емітента в депозитарії, повноважень щодо забезпечення поставки розміщених цінних паперів або інших фінансових інструментів їх першим власникам — у разі розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів бездокументарної форми існування, повноважень уповноваженої особи емітента у взаємодії з реєстроутримувачем щодо формуван-

ня/доповнення системи реєстру власників іменних цінних паперів — у разі розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів документарної форми існування (зазначається у разі надання емітентом андеррайтеру зазначених повноважень);

д) порядок та строки здійснення оплати за розміщені цінні папери або інші фінансові інструменти (на рахунок емітента або на рахунок андеррайтера з подальшим переказом грошових коштів за розміщені цінні папери або інші фінансові інструменти на рахунок емітента);

е) порядок та строки повернення андеррайтером сплачених грошових коштів першим власникам у випадку, якщо емісія цінних паперів або інших фінансових інструментів визнана недійсною (зазначається у випадку, якщо повернення сплачених грошових коштів першим власникам здійснюється із залученням андеррайтера через рахунок андеррайтера);

є) права андеррайтера (зазначаються у разі, якщо емітент наділяє андеррайтера такими правами):

- установлювати за погодженням з емітентом ціну продажу цінних паперів або інших фінансових інструментів у разі зміни умов розміщення (у випадках, передбачених законодавством);

- у разі публічного розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів андеррайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів або інших фінансових інструментів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів або інших фінансових інструментів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів або інших фінансових інструментів за визначеною в договорі андеррайтингу фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань;

- укладати договір про спільну діяльність з іншими андеррайтерами з метою організації публічного розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів;

ж) обов'язки андеррайтера:

- здійснювати облік розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів (облік заявок на придбання цінних паперів або інших фінансових інструментів; облік осіб, що придбавають цінні папери або інші фінансові інструменти; облік укладених договорів на придбання цінних паперів або інших фінансових інструментів; облік документів, що підтверджують оплату цінних паперів або інших фінансових інструментів (у випадку, якщо оплата за розміщені цінні папери або інші фінансові інструменти здійснювалася на рахунок андеррайтера з подальшим переказом грошових коштів за розміщені цінні папери або інші фінансові інструменти на рахунок емітента), якщо стороною, відповідальною за облік розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів, є андеррайтер;

- надавати розпорядження депозитарію на переказ розміщених цінних паперів або інших фінансових інструментів на рахунки в цінних паперах зберігачів з метою їх зарахування на рахунки перших власників (у випадку розміщення цін-

них паперів або інших фінансових інструментів у бездокументарній формі існування та за умови, якщо андеррайтер є керуючим рахунком у цінних паперах емітента у депозитарії);

- надавати реєстроутримувачу документи, необхідні для формування/доповнення системи реєстру власників іменних цінних паперів (у випадку розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів у документарній формі існування та за умови, якщо андеррайтеру надані відповідні повноваження емітентом);

- формувати звіти емітенту про результати розміщення;

- надавати емітенту інформацію стосовно здійснення розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів, що передбачено договором андеррайтингу;

з) права емітента:

- отримувати від андеррайтера в установлені договором андеррайтингу строки та терміни документи, звіти та інформацію про виконання обов'язків щодо розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів;

и) обов'язки емітента:

- надавати андеррайтеру всі необхідні документи для здійснення розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів відповідно до законодавства;

- негайно повідомляти андеррайтера про зміни умов розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів (у випадках, передбачених законодавством), які можуть істотно вплинути на виконання його обов'язків, визначених договором андеррайтингу;

- надавати андеррайтеру документи щодо ідентифікації емітента, осіб, уповноважених діяти від імені емітента, осіб, які є вигодоодержувачами емітента;

і) розмір та порядок оплати послуг андеррайтера;

ї) строк дії договору (крім випадків, коли законодавством не встановлені обмеження щодо строку розміщення цінних паперів).

Крім вищезазначених умов, договір андеррайтингу може передбачати надання андеррайтером емітенту консультацій щодо розміщення цінних паперів цього емітента.

Особливості договору на придбання цінних паперів

Предметом договору на придбання цінних паперів є продаж торговцем (андеррайтером) цінних паперів або інших фінансових інструментів першому власнику (контрагенту) на умовах, визначених договором андеррайтингу, або повний чи частковий викуп торговцем (андеррайтером) у емітента нереалізованих цінних паперів або інших фінансових інструментів за визначеною у договорі андеррайтингу фіксованою ціною.

Договір на придбання цінних паперів, крім вимог, визначених в розділі III цих Правил, містить, зокрема:

а) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту: вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; найменування (позначення) деривативу, прийняте на фондовій біржі; найменування емітента цінного папера або іншого фінансового інструменту; код за ЄДРПОУ — для

емітента — резидента, номер реєстрації — для емітента — нерезидента; номінальна вартість цінного папера або іншого фінансового інструменту в разі наявності (частка консолідованого іпотечного боргу на дату реєстрації випуску — для іпотечних сертифікатів участі, премія — для опціонних сертифікатів) — у національній чи іноземній валюті; форма випуску та форма існування цінного папера; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (для емісійних цінних паперів, а також інших фінансових інструментів, якщо присвоєння цього коду для них передбачено законами України); інші реквізити ідентифікації відповідно до виду фінансового інструменту;

б) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів;

в) суму договору;

г) умови і термін/строк оплати цінних паперів або інших фінансових інструментів, які є предметом договору;

г) умови, порядок і строк набуття прав власності на цінні папери або інші фінансові інструменти;

д) обов'язок андеррайтера надати депозитарію розпорядження на переказ придбаних першим власником (контрагентом) цінних паперів або інших фінансових інструментів на рахунок у цінних паперах обраного ним зберігача з метою зарахування цінних паперів або інших фінансових інструментів на рахунок контрагента у цього зберігача (у випадку розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів бездокументарної форми існування, якщо андеррайтер є керуючим рахунком у цінних паперах емітента у депозитарії);

е) обов'язок першого власника (контрагента) надати андеррайтеру всі необхідні відповідно до законодавства документи та відомості щодо ідентифікації його особи для формування журналу обліку розміщення з урахуванням особливостей обліку залежно від форми існування цінних паперів або інших фінансових інструментів;

е) обов'язок першого власника (контрагента) надати розпорядження обраному ним зберігачу на зарахування цінних паперів в обумовлений законодавством термін (у випадку розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів бездокументарної форми існування поза межами фондової біржі).

Перший власник (контрагент) набуває прав власності на цінні папери або інші фінансові інструменти відповідно до законодавства України.

Особливості договору про управління та діяльності з управління цінними паперами

Договір про управління укладається торговцем з фізичними та юридичними особами.

Договір про управління не може укладатися торговцем із компанією з управління активами.

Сума договору про управління з одним клієнтом — фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної **100 мінімальним заробітним платам**.

Згідно з цими Правилами об'єктами управління можуть бути цінні папери іноземних емітентів за умови їх допуску та/або реєстрації відповідно до нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку,

що встановлюють вимоги щодо реєстрації, допуску та обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України.

Установник управління та управитель мають право укласти між собою кілька договорів про управління, відповідно до одного з яких буде здійснюватись управління цінними паперами, а відповідно до іншого — управління грошовими коштами для інвестування в цінні папери.

Наявність оформленого відповідно до законодавства договору про управління є підставою для передання цінних паперів управителю в управління.

Особи, які здійснюють облік прав власності на цінні папери, а також будь-які інші особи не мають права вимагати пред'явлення, надання їм інших документів при переданні цінних паперів в управління, крім випадків, передбачених законодавством.

Передання цінних паперів в управління не передбачає переходу права власності на них до управителя та здійснюється відповідно до законодавства.

Цінні папери передаються в управління з усією сукупністю засвідчених ними прав.

Права та обов'язки управителя по управлінню переданими йому цінними паперами виникають з моменту їх отримання управителем або з моменту їх зарахування на рахунок у цінних паперах установника управління, керуючим якого (рахунку у цінних паперах) є управитель, або з моменту визначення управителя керуючим рахунком у цінних паперах установника управління, на якому (рахунку у цінних паперах) вже обліковуються цінні папери, що передаються в управління.

Передання в управління грошових коштів у готівковій формі здійснюється шляхом унесення установником управління цих грошових коштів у касу управителя. Моментом отримання грошових коштів управителем вважається момент видачі управителем установнику управління касового ордера або іншого документа, що є підтвердженням про внесення грошових коштів у готівковій формі.

Передання в управління грошових коштів у безготівковій формі з рахунку установника управління здійснюється шляхом видачі установником управління платіжного доручення обслуговуючому банку про переказ зі свого поточного рахунку відповідної суми грошових коштів на окремий поточний рахунок управителя. Моментом отримання грошових коштів управителем вважається момент їх зарахування на окремий поточний рахунок управителя.

Договір про управління має містити умови щодо порядку обрання управителем обслуговуючого банку з метою відкриття рахунків для обслуговування грошових коштів установника управління, що отримані управителем в управління.

Цінні папери, які придбаваються управителем у власність установника управління в процесі виконання договору про управління, є об'єктами управління з моменту набуття установником управління прав власності на них. При цьому додаткові договори до договору про управління між установником управління та управителем щодо передання таких цінних паперів в управління не укладаються.

Якщо договором про управління передбачено, що грошовими коштами для інвестування в цінні папери будуть грошові кошти, отримані управителем в процесі виконання договору про управління переданими йому установником

управління цінними паперами (як дохід за цими цінними паперами, дохід від продажу цих цінних паперів), то права і обов'язки сторін щодо управління грошовими коштами для інвестування в цінні папери виникають лише з моменту отримання управителем таких грошових коштів.

Грошові кошти, набуті управителем у власність установника управління в процесі виконання договору управління, є об'єктом управління з моменту отримання їх управителем. При цьому додаткові договори між установником управління та управителем про передання таких грошових коштів не укладаються.

Договором про управління може бути передбачено, що всі отримані управителем у власність установника управління грошові кошти після їх отримання підлягають переданню останньому в повному обсязі у термін або протягом строку, зазначеного в договорі.

Умови договору про управління визначаються сторонами відповідно до законодавства.

Відповідно до умов, передбачених договором про управління, а також законодавством, управитель, який отримав в управління цінні папери, самостійно та від свого імені реалізовує всі права, засвідчені цими цінними паперами.

Використання грошових коштів, що знаходяться в управлінні управителя, здійснюється виключно відповідно до умов договору про управління.

Емісійні цінні папери, щодо яких здійснюється управління та які існують у бездокументарній формі, мають обліковуватися на рахунку в цінних паперах установника управління у зберігача. Управитель є керуючим цього рахунку в цінних паперах. Повноваження та обов'язки управителя як керуючого рахунком у цінних паперах установника управління визначаються договором про управління.

Крім істотних умов та умов, визначених розділом III цих Правил, договір про управління має містити такі положення:

- порядок передачі установником управління цінних паперів та грошових коштів в управління управителю;
- порядок припинення управління та повернення управителем грошових коштів та цінних паперів установнику управління;
- порядок нарахування та виплати плати управителю за управління;
- інвестиційну декларацію управителя, яка визначає напрями та способи інвестування об'єктів управління;
- порядок обмеження ризиків при управлінні цінними паперами та грошовими коштами;
- порядок повідомлення установника управління про можливі негативні наслідки при виконанні договору про управління.

Інвестиційна декларація є невід'ємною частиною договору про управління. Інвестиційна декларація є обов'язковою для виконання управителем.

Управитель має роз'яснити установнику управління положення інвестиційної декларації (змін до неї) та порядок обмеження ризиків при управлінні цінними паперами та грошовими коштами до укладання договору про управління.

В інвестиційній декларації зазначаються:

- мета управління;
- перелік об'єктів інвестування;

- прийнятна структура об'єктів управління, підтримувати яку управитель має протягом строку дії договору про управління.

Укладання договору про управління є згодою установника управління з усіма положеннями інвестиційної декларації, включаючи згоду на інвестування належних йому об'єктів управління в перераховані в інвестиційній декларації об'єкти інвестування.

Унесення змін в інвестиційну декларацію здійснюється в порядку, встановленому для внесення змін до договору про управління.

Управитель має повідомляти установника управління про можливі негативні наслідки виконання договору про управління у разі зміни кон'юнктури фінансового ринку, ділової активності тощо.

Таке повідомлення здійснюється в порядку, визначеному умовами договору.

Особливості договору на виконання

Предметом договору на виконання є здійснення торговцем купівлі, продажу або міни цінних паперів або інших фінансових інструментів в інтересах клієнта та за його рахунок відповідно до умов укладеного з ним договору комісії, договору доручення, договору про управління або наданого ним разового замовлення до договору на брокерське обслуговування.

Договір на виконання, крім вимог, визначених розділом III цих Правил, містить, зокрема:

- а) реквізити ідентифікації договору, на виконання якого укладено договір на виконання (за винятком договорів, що укладаються на фондових біржах);

- б) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту: вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; найменування (позначення) деривативу, прийняте на фондовій біржі; найменування емітента цінного папера або іншого фінансового інструменту (або особи, яка видала цінний папір), прізвище, ім'я, по батькові (у разі наявності) особи, яка видала цінний папір; код за ЄДРПОУ — для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — резидента, номер реєстрації - для емітента (або особи, яка видала цінний папір) — нерезидента, для фізичної особи, яка видала цінний папір, — реєстраційний номер облікової картки платника податків (у разі відсутності відповідно до законодавства не зазначається); номінальна вартість цінного папера або іншого фінансового інструменту в разі наявності (сума векселя — для векселів, частка консолідованого іпотечного боргу на дату реєстрації випуску — для іпотечних сертифікатів участі, премія - для опціонних сертифікатів) — у національній чи іноземній валюті; форма випуску та форма існування цінного папера; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (для емісійних цінних паперів, а також інших фінансових інструментів, якщо присвоєння цього коду для них передбачено законами України); інші реквізити ідентифікації відповідно до виду фінансового інструменту;

- в) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів;

- г) суму договору;

- г) термін/строк та умови оплати цінних паперів або інших фінансових інструментів, які є об'єктом цивільних прав за договором;

д) строк та умови здійснення переходу прав власності на цінні папери або інші фінансові інструменти, сторону, відповідальну за внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів, — у разі укладання договору щодо іменних цінних паперів, що існують у документарній формі.

Здійснення розрахунків за договорами щодо цінних паперів

Для здійснення розрахунків за договорами щодо цінних паперів, укладеними на організаторі торгівлі, та контролю за їх виконанням фондова біржа за результатами торгів надає депозитарію, з яким укладено договір про кліринг і розрахунки за договорами щодо цінних паперів, інформацію, яка оформлюється як відомість адаптованих розпоряджень.

Відомість сквитованих розпоряджень складається на підставі договорів купівлі-продажу даних паперів, які були укладені на організаторі торгівлі.

Організатор торгівлі складає та надсилає депозитарію, а депозитарій приймає від організатора торгівлі відомість сквитованих розпоряджень, якщо:

- **правилами організатора торгівлі передбачено** надання інформації щодо укладених на цьому організаторі торгівлі договорів щодо цінних паперів у вигляді такої відомості та визначено порядок її складання і надання депозитарію;

- **у договорі між депозитарієм та організатором торгівлі визначене** право депозитарію отримувати від організатора торгівлі відомість сквитованих розпоряджень і право організатора торгівлі надавати депозитарію таку відомість для виконання розрахунки за договорами, які укладені на організаторі торгівлі;

- **у депозитарному договорі та в договорі про кліринг та розрахунки** за договорами щодо цінних паперів між депозитарієм та зберігачем, який є учасником організатора торгівлі, передбачене право депозитарію приймати від організатора торгівлі відомість сквитованих розпоряджень для виконання розрахунків за договорами, які укладені на організаторі торгівлі;

- **у договорі про відкриття рахунка в цінних паперах** між депонентом та зберігачем, який є учасником організатора торгівлі, визначено право зберігача здійснювати операцію списання/зарахування цінних паперів з/на рахунок депонента на підставі отриманої інформації про укладені договори від депозитарію.

Відомість сквитованих розпоряджень, яку депозитарій отримує від організатора торгівлі, має містити стосовно кожного договору щодо цінних паперів усю необхідну для виконання цього договору інформацію. Договори, інформація щодо яких занесена до відомості сквитованих розпоряджень, яку депозитарій отримав від організатора торгівлі, не підлягають відміні (анулюванню) з боку їх контрагентів.

Порядок, строки і терміни надання відомості сквитованих розпоряджень визначаються в договорі між депозитарієм та організатором торгівлі.

Після перевірки депозитарієм відомості сквитованих розпоряджень, яка одержана від організатора торгівлі, він повідомляє цього організатора торгівлі про отримання зазначеної відомості та затверджує її.

Договори, укладені на організаторі торгівлі, виконуються виключно за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» шляхом здійснення депозитарієм:

- **одиначних розрахунків** за договорами щодо цінних паперів;

• **розрахунків за договорами** щодо цінних паперів за результатом клірингу — врегулювання взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів, що передбачає взаємозалік.

Одиночні розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» — здійснення депозитарієм переказу цінних паперів із рахунка в цінних паперах зберігача-постачальника на рахунок у цінних паперах зберігача-одержувача на підставі відомості сквитованих та затверджених розпоряджень за умови надходження грошових коштів, що мали бути сплачені в рамках виконання договору купівлі-продажу цінних паперів, у порядку, який установлюється правилами депозитарію та організатора торгівлі, умовами договорів депозитарію з його клієнтами, організатором торгівлі та розрахунковим банком, умовами договорів про відкриття рахунка в цінних паперах зберігачів із їх депонентами.

Виконання одиночних розрахунків за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» за договорами, укладеними на організаторі торгівлі, може здійснюватися:

— без попереднього резервування активів (цінних паперів і грошових коштів) для забезпечення виконання договорів щодо цінних паперів;

— шляхом попереднього резервування активів (цінних паперів і грошових коштів) для забезпечення виконання договорів щодо цінних паперів.

Виконання одиночних розрахунків за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» без попереднього резервування активів.

Укладання на організаторі торгівлі договорів без попереднього резервування активів здійснюється без попереднього блокування відповідних активів (цінних паперів і грошових коштів) учасниками торгів та/або їх клієнтами для забезпечення виконання договорів щодо цінних паперів. Тому такому механізму притаманні певні кредитні ризики при розрахунках за укладеними договорами. Водночас на етапі виконання укладеного на організаторі торгівлі договору депозитарій гарантує, що поставка цінних паперів, яка є предметом договору, відбудеться лише за умови надходження на дату розрахунків грошових коштів на рахунок депозитарію в розрахунковому банку, з яким депозитарієм укладено договір про грошові розрахунки за операціями щодо цінних паперів.

Виконання одиночних розрахунків за договорами щодо цінних паперів, укладених на організаторі торгівлі, **без попереднього резервування активів** перед укладанням договору відбувається за такою схемою (рис. 6.2):

1. Укладання договору щодо цінних паперів на фондовій біржі між учасниками торгів.

2. Формування фондовою біржею відомості сквитованих розпоряджень на підставі укладених договорів і передача її до депозитарію.

3. Депозитарій надає зберігачам інформацію про укладений договір на організаторі торгівлі.

4. Акцепт зберігачами інформації про договір щодо цінних паперів та блокування депозитарієм цінних паперів на рахунку зберігача-постачальника.

5. Надання зберігачем-отримувачем платіжного доручення на переказ грошових коштів за угодою на рахунок депозитарію в розрахунковому банку.

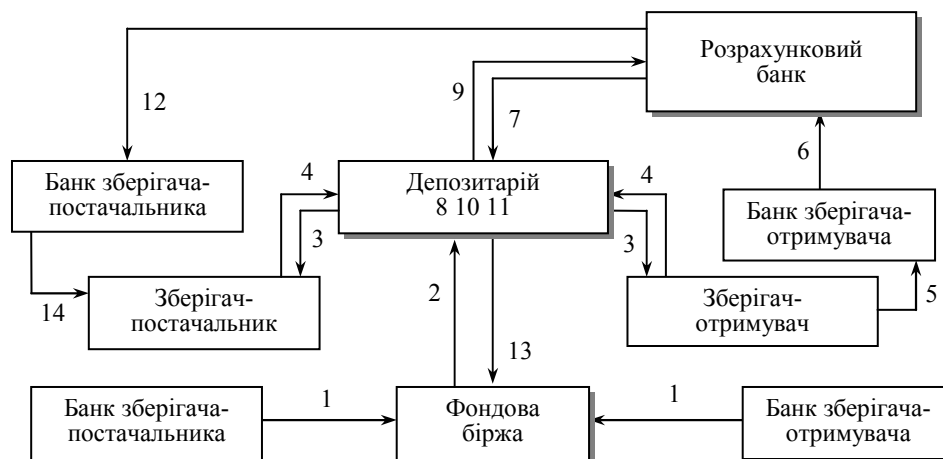


Рис. 6.2. Схема виконання одиночних розрахунків без попереднього резервування активів¹

6. Переказ коштів на рахунок депозитарію в розрахунковому банку.
7. Розрахунковий банк отримує грошові кошти та повідомляє депозитарій.
8. У день розрахунків депозитарій здійснює перевірку наявності цінних паперів на рахунку зберігача-постачальника та грошових коштів на рахунку в розрахунковому банку від зберігача-отримувача.
9. Депозитарій надає розрахунковому банку платіжне доручення на переказ коштів із рахунку депозитарію на рахунок зберігача-постачальника.
10. Депозитарій повідомляє зберігача-постачальника про виконанні розрахунки та надає йому наказ на списання цінних паперів.
11. Депозитарій повідомляє зберігача-отримувача про виконанні розрахунки та надає йому наказ на зарахування цінних паперів.
12. Розрахунковий банк переказує грошові кошти на рахунок зберігача-постачальника.
13. По завершенню дня розрахунків депозитарій формує та надає організатору торгівлі звіт про виконані/невиконані договори щодо цінних паперів, які згідно з відомістю сквитованих розпоряджень від організатора торгівлі підлягали розрахункам у даний операційний день.
14. Банк повідомляє зберігача-постачальника про надходження на його рахунок грошових коштів.

Виконання одиночних розрахунків за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» із попереднім резервуванням активів.

Для участі в торгах на організаторі торгівлі та проведення розрахунків за договорами щодо цінних паперів, укладеними на такому організаторі торгівлі цінні папери відповідно до умов кожного з договорів — договору, укладеного депозитарієм з організатором торгівлі, договору про відкриття рахунка в цінних

¹ Торгівля цінними паперами в Україні : Навчальний посібник // К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко, П. Ф. Григор'єв та ін. / Передмова Є. Р. Іванова. — К.: АДС УМКЦентр, 2008. — С. 124.

паперах власника цінних паперів зі зберігачем, договору зберігача з депозитарієм (депозитарного договору та/або договору про кліринг та розрахунки за договорами щодо цінних паперів) — можуть бути зарезервовані шляхом переказу цих цінних паперів з рахунка в цінних паперах власника на транзитний рахунок із проведенням їх блокування на транзитному рахунку на підставі відповідного розпорядження депонента, керуючого його рахунком або іншої уповноваженої ним особи.

Транзитний рахунок — це узагальнений рахунок зберігача, який відкривається у зберігача окремо за кожним торговцем цінними паперами (учасником організатора торгівлі) відповідно до внутрішніх документів зберігача та депозитарію для обліку цінних паперів, зарезервованих власниками цих цінних паперів, що обслуговуються цим зберігачем, для продажу на організаторах торгівлі та цінних паперів, придбаних на організаторах торгівлі торговцями цінних паперів (учасниками організатора торгівлі) на користь осіб, яким у цього зберігача відкриті рахунки в цінних паперах, до переказу їх на ці рахунки. При цьому при укладанні зберігачем депозитарних договорів із кількома депозитаріями транзитні рахунки відкривають окремо за кожним депозитарієм.

Порядок попереднього резервування активів (цінних паперів і грошових коштів) застосовується:

- за умови обслуговування торговця цінними паперами та його клієнтів, в інтересах яких цей торговець цінними паперами укладає на організаторі торгівлі договори щодо цінних паперів, одним зберігачем;
- якщо торговець цінними паперами виконує для своїх клієнтів, в інтересах яких він укладає на організаторі торгівлі договори щодо цінних паперів, функції зберігача (за наявності відповідної ліцензії).

Для забезпечення виконання грошових зобов'язань за договорами щодо цінних паперів, що укладаються на організаторі торгівлі, резервування грошових коштів на весь обсяг укладених договорів може здійснюватися торговцями цінними паперами — учасниками організатора торгівлі в банку, що обслуговує організатора торгівлі відповідно до умов та в порядку, установленому правилами організатора торгівлі.

Виконання одиночних розрахунків за договорами щодо цінних паперів, укладених на організаторі торгівлі, **із попереднім резервуванням активів** для забезпечення виконання договорів відбувається за такою схемою (рис. 6.3):

- 1) Учасник торгів-продавець надає зберігачеві розпорядження про блокування цінних паперів власника на транзитному рахунку учасника торгів у зберігача на біржові торги.
- 2) Зберігач продавець надає депозитарію розпорядження про блокування цінних паперів під біржові торги на рахунку зберігача в депозитарії, що складається за даними транзитних рахунків.
- 3) Депозитарій блокує цінні папери на рахунку зберігача та надсилає повідомлення про це фондовій біржі та зберігачу продавця.
- 4) Учасник торгів-покупець забезпечує відповідно до правил фондової біржі резервування грошових коштів на весь обсяг договорів, що укладаються на біржі (сума грошового ліміту учасника торгів — продавець).

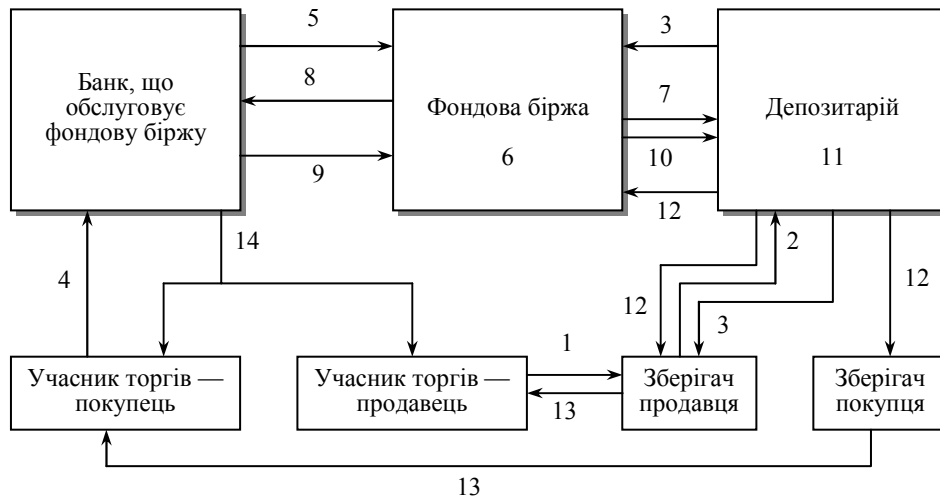


Рис. 6.3. Схема виконання одиночних розрахунків із попереднім резервуванням активів¹

5) Банк, що обслуговує повідомляє фондову біржу про суму грошового ліміту учасника торгів-продавця.

6) Учасники допускаються до торгів та укладають договори в межах зарезервованих активів (цінних паперів та грошових коштів).

7) Біржа надає депозитарію відомість сквитованих і затверджених розпоряджень.

8) Біржа надає банку, що обслуговує, інформацію щодо проведення грошових розрахунків між учасниками торгів за укладеними на біржі договорами щодо цінних паперів.

9) Банк, що обслуговує, здійснює грошові розрахунки за інформацією фондової біржі та повідомляє про це біржу.

10) Біржа надає депозитарію повідомлення про сплату грошових коштів за укладеними договорами.

11) Депозитарій здійснює зв'язування даних реквізитів повідомлення фондової біржі про сплату грошових коштів із реквізитами відомості сквитованих і затверджених розпоряджень.

12) Депозитарій здійснює розрахунки в цінних паперах і повідомляє про це зберігачів і фондову біржу.

13) Зберігачі повідомляють учасників торгів про виконані операції зарахування/списання цінних паперів.

14) Банк, що обслуговує, надає учасникам торгів виписку щодо руху грошових коштів за рахунками.

Розблокування впродовж торговельної сесії організатора торгівлі цінних паперів, які були заблоковані під біржові торги, можливе тільки за цін-

¹ Торгівля цінними паперами в Україні : Навчальний посібник // К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко, П. Ф. Григор'єв та ін. / Передмова Є. Р. Іванова. — К.: АДС УМКЦентр, 2008. — С. 127.

ними паперами, за якими на організаторі торгівлі не укладено договори, і здійснюється:

- **депозитарієм** — за наказом організатора торгівлі, складеним на підставі інформації від торговця цінними паперами (учасника організатора торгівлі);
- **зберігачем** — шляхом переказу цінних паперів із транзитного рахунка на рахунок у цінних паперах їх власника за відповідним розпорядженням цього власника, управителя його рахунка чи іншої вповноваженої ним особи після отримання від депозитарію повідомлення про виконання ним на рахунку в цінних паперах цього зберігача зазначеного вище наказу організатора торгівлі протягом того ж операційного дня, коли отримано таке повідомлення.

Залишки заблокованих цінних паперів за результатами розрахунків за договорами, укладеними на організаторі торгівлі, залишаються заблокованими для наступних торгів на організаторі торгівлі.

6.3. ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОЦЕСУ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

Фондова біржа забезпечує умови для проведення регулярних біржових торгів на постійній основі кожного торговельного дня, який є робочим, згідно із законодавством України.

Торговельний день не може починатися пізніше 10-00 години і закінчуватися раніше 16-00 години за київським часом. **Торговельна сесія** — визначений фондовою біржею період часу торговельного дня, протягом якого на фондовій біржі здійснюється укладання біржових угод.

Правила фондової біржі щодо порядку організації та проведення біржових торгів мають визначати:

- 1) **процедуру проведення біржових торгів**;
- 2) **вимоги до учасників біржових торгів**. **Учасник біржових торгів** — член фондової біржі, а також у випадках, передбачених законодавством України, інші особи та державні органи, які згідно з правилами фондової біржі здобули право оголошувати заявки та укладати біржові угоди;
- 3) **вимоги до уповноважених представників учасників біржових торгів**, їх права й обов'язки. **Уповноважений представник учасника біржових торгів** — фізична особа, яка від імені учасника торгів оголошує заявки та укладає біржові угоди;
- 4) **процедуру укладання біржових угод**, включно з процедурою подання заявок;
- 5) **процедуру використання електронної торговельної системи** (у разі наявності) та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- 6) **процедуру формування переліку заявок учасників біржових торгів**, який має містити щонайменше такі дані:
 - номер заявки;
 - найменування учасника торгів, який оголосив заявку;
 - умови заявки; дату та час реєстрації заявки;

7) *процедуру формування переліку укладених біржових угод*, який має містити щонайменше такі дані:

- реєстраційний номер угоди;
- сторони угоди;
- дату і час фіксації угоди;
- реквізити цінного папера або іншого фінансового інструменту, щодо якого було укладено угоду;
- суму угоди;
- кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів, щодо яких було укладено угоду;
- ціну цінного папера або іншого фінансового інструменту, за якою було укладено угоду;

8) *процедуру оформлення та обліку документів*, які використовуються при укладанні біржової угоди та виконанні біржових контрактів;

9) *процедуру запобігання маніпулюванню та укладанню нестандартних біржових угод. Маніпулювання* — дії учасника або групи учасників біржових торгів, спрямовані на створення оманливого уявлення активної торгівлі або надання недостовірної інформації про цінні папери, їхнього емітента, ціни на цінні папери (включно з інформацією, наведеною в рекламі) для підняття або зниження цін з метою спонукання інших учасників торгів до купівлі чи продажу цінних паперів за цінами, які не відповідають їхнім ринковим значенням;

10) *процедури, що застосовуються фондовою біржею у разі виникнення в перебігу торговельної сесії надзвичайних ситуацій*, включно з описом таких ситуацій;

11) *порядок прийняття рішень про призупинення, припинення та поновлення торгівлі*;

12) *порядок призупинення та припинення торгівлі за рішенням уповноважених державних органів*;

13) *порядок допуску до торгівлі на фондовій біржі без внесення до біржового реєстру*;

14) *порядок здійснення діяльності маркет-мейкера. Маркет-мейкер* — член фондової біржі, який згідно із правилами фондової біржі зобов'язується підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до біржових торгів.

Порядки організації та проведення біржових торгів на первинному та вторинному ринках встановлюються окремо.

Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на фондовій біржі здійснюється шляхом їх внесення до *біржового списку*. **Біржовий список** — документ фондової біржі, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на фондовій біржі за категорією лістингових цінних паперів або за категорією позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Цінні папери та інші фінансові інструменти, обіг яких здійснюється на фондовій біржі, можуть перебувати у біржовому списку цієї фондової біржі **не біль-**

ше **60 (шістдесяти)** календарних днів без проведення за ними біржових торгів. У разі не проведення біржових торгів протягом **60 (шістдесяти)** календарних днів за цінними паперами та іншими фінансовими інструментами такі цінні папери та інші фінансові інструменти виключаються із біржового списку.

До біржового списку можуть бути внесені цінні папери в процесі їх відкритого (публічного) розміщення. Біржовий список має містити щонайменше такі дані: 1) найменування та ідентифікаційний код за ЄДРПОУ емітента; 2) міжнародний ідентифікаційний номер (у разі, коли його наявність передбачена законодавством), вид цінного папера або іншого фінансового інструменту; 3) номінальну вартість; 4) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів відповідного виду в обігу; 5) кількість цінних паперів у випуску (для облігацій); 6) дані щодо державної реєстрації випуску цінного папера та іншого фінансового інструменту (у разі, якщо державна реєстрація випуску передбачена законодавством); 7) рівень лістингу; 8) дату внесення (виключення) цінного папера або іншого фінансового інструменту до (з) біржового списку.

Допуск до торгівлі без внесення до біржового реєстру може здійснюватися за ініціативи емітента, члена фондової біржі, фондової біржі, компанії з управління активами (щодо цінних паперів інститутів спільного інвестування, які містяться в управлінні компанії з управління активами), іншої особи, у тому числі державного органу, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством.

Вимоги щодо внесення цінних паперів та інших фінансових інструментів до біржового списку без унесення до біржового реєстру встановлюються фондовою біржею відповідно до правил фондової біржі. **Біржовий реєстр** — складова біржового списку, що містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

Не допускається внесення до біржового списку цінних паперів та інших фінансових інструментів, емітенти яких визнані банкрутом або щодо яких застосовується ліквідаційна процедура.

Правила фондової біржі мають передбачати можливість проведення біржових торгів за участі державних органів для випадків, передбачених законодавством.

Припинення торгівлі на фондовій біржі може бути здійснене фондовою біржею за таких підстав:

- 1) припинення емітента;
- 2) невідповідності емітента та його цінних паперів вимогам «Положення про функціонування фондових бірж», правилам фондової біржі, що визначають умови перебування в біржовому реєстрі за відповідним рівнем лістингу;
- 3) невідповідності вимогам правил фондової біржі, що визначають умови перебування у біржовому списку як позалістингових цінних паперів;
- 4) прийняття ДКЦПФР рішення про анулювання випуску;
- 5) визнання емісії недобросовісною;
- 6) призупинення, припинення ДКЦПФР обігу та укладання угод за цінними паперами емітента;
- 7) завершення строку обігу цінних паперів;
- 8) за заявою ініціатора внесення до біржового списку (для позалістингових цінних паперів);

9) за заявою емітента (для лістингових цінних паперів), з урахуванням порядку лістингу та делістингу.

6.4. ЛІСТИНГ І ДЕЛІСТИНГ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Лістинг — сукупність процедур із включення цінних паперів до реєстру Організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносять до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за *рівнем лістингу*.

Таблиця 6.1

КОТИРУВАННЯ АКЦІЙ

Критерій надання рівня лістингу	1 рівень лістингу	2 рівень лістингу
1. Існування емітента не менше, місяців	36	3
2. Вартість чистих активів емітента становить не менше, млн грн	100	50
3. Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше, млн грн	100	—
4. Ринкова капіталізація емітента становить не менше, млн грн	100	50
5. Щодо цінних паперів емітента протягом кожного з останніх місяців, місяців:	6	3
5.1. Укладання біржових угод не менше, од.	10	10
5.2. Виконання біржових контрактів не менше, од.	10	10
5.3. Середньомісячна вартість біржових угод не менша, млн грн	1	0,25
6. Кількість акціонерів емітента не менша, осіб	500	—
7. Дотримання принципів корпоративного управління		

* — за останній рік

До прийняття рішення про лістинг цінних паперів емітента до офіційного котирування біржа має укласти з ним двосторонню угоду про підтримання лістингу згідно з положенням про допуск. В інтересах ринку цінних паперів та інвесторів біржа може обмежити допуск особливими умовами, які емітент зобов'язаний виконати.

Таблиця 6.2

КОТИРУВАННЯ ОБЛІГАЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ

Критерій надання рівня лістингу	1 рівень лістингу	2 рівень лістингу
1. Існування емітента не менше, років	3	1
2. Вартість чистих активів емітента (або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань за випуском — виключно для 1-го рівня лістингу), становить не менше, млн грн	100	10
3. Номінальна вартість серії випуску облігацій становить суму, яка не менше, млн грн	10	5
4. Протягом кожного з останніх 6 (шести) місяців щодо цієї серії випуску облігацій:		
4.1. Укладання біржових угод не менше, од.	5	—
4.2. Виконання біржових контрактів не менше, од.	5	—
4.3. Середньомісячна вартість біржових угод не менша, тис. грн	500	150

* — за останній рік

Емітента, який подав заяву, біржа має повідомляти про своє рішення впродовж визначеного нею терміну, починаючи від дня надходження заяви про допуск цінних паперів до офіційного котирування, або, якщо біржа вимагає від емітента додаткових відомостей, — упродовж **30 (тридцяти)** днів від дня надходження цих відомостей.

Таблиця 6.3

КОТИРУВАННЯ ОБЛІГАЦІЙ МІСЦЕВИХ ПОЗИК

Критерій надання рівня лістингу	1 рівень лістингу	2 рівень лістингу
1. Номінальна вартість серії випуску облігацій становить суму, яка не менше, млн грн	3	1
2. Протягом останніх 6 (шести) місяців щодо цієї серії випуску облігацій:		
2.1 Середньомісячна вартість біржових угод не менше, тис. грн	400	100

Допуск цінних паперів має оголошуватися через офіційне повідомлення, яке оприлюднюється в офіційному виданні біржі. У повідомленні мають зазначатися умови котирування й дата першого котирування. **Котирування** — механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного папера.

Таблиця 6.4

КОТИРУВАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ (ІСІ)

Критерій надання рівня лістингу	1 рівень лістингу	2 рівень лістингу
1. Існування ІСІ не менше, років	3	1
2. Вартість чистих активів ІСІ на останню звітну дату складає не менше, млн грн	20	10
3. Протягом останніх 6 (шести) місяців щодо цінних паперів ІСІ:		
3.1 Середньомісячна вартість біржових угод не менше, тис. грн	100	50

Процедура лістингу на фондовій біржі має за мету¹:

• відбір біржею якісних, ліквідних, надійних та інвестиційно привабливих цінних паперів;

• прозорість інформації щодо цінних паперів та фінансового становища їх емітента, яка має бути водночас і достовірною, і своєчасною;

• визначення реальної ринкової вартості цінних паперів, які можуть бути об'єктом інвестування інституційних інвесторів (інститутів спільного інвестування, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів).

Унесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється **лише за ініціативи емітента** цих цінних паперів. **Лістингові цінні папери** — цінні папери, які пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі, внесені до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам відповідного рівня лістингу, згідно з «Положенням про функціонування фондових бірж» та правилами фондової біржі. Лістингові цінні папери мають **перший** або **другий** рівень лістингу (табл. 6.1—6.4).

Показники визначаються фондовою біржею без урахування їх значень на інших фондових біржах. Фондова біржа може встановлювати додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. На одній фондовій біржі цінний папір одного виду одного емітента може перебувати лише в **одному рівні лістингу**.

Цінні папери, що **не відповідають** вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як **позалістингові цінні папери**.

Якщо цінні папери, які перебувають у лістингу фондової біржі, не відповідають лістинговим вимогам, фондова біржа здійснює стосовно до таких цінних паперів процедуру **делістингу**. **Делістинг** — процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з подальшим припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням в категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора торгівлі.

Правила лістингу мають передбачати процедуру вилучення цінних паперів із котирування (делістингу), або цю процедуру оформляють окремим положен-

¹ Торгівля цінними паперами в Україні : Навчальний посібник // К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко, П. Ф. Григор'єв та ін. / Передмова Є. Р. Іванова. — К.: АДС УМКЦентр, 2008. — С. 114.

ням. Цінний папір може бути вилучений з офіційного котирування на вимогу емітента, державного представника або з ініціативи біржі, що має бути належним чином обґрунтована.

Біржа може ухвалити рішення стосовно вилучення цінного папера з офіційного котирування у таких **випадках**¹:

1) незначне співвідношення щоденного обсягу операцій щодо цього цінного папера до загальної кількості одиниць цього цінного папера, яка перебуває в обігу, й до кількості котирувань за рік;

2) відсутність виплати відсотків, дивідендів чи погашень упродовж останніх **3 (трих) років**;

3) незначне співвідношення кількості одиниць цінного папера, які перебувають у власників невеликих пакетів, до їхньої загальної кількості;

4) порушення емітентом своїх зобов'язань щодо інформування власників цінних паперів та біржі про свою діяльність;

5) порушення правил біржі;

6) подання заяви про неплатоспроможність емітента;

7) ліквідація емітента.

Біржа має право ухвалювати рішення стосовно вилучення одного виду цінного папера емітента з одночасним вилученням інших видів цінних паперів того самого емітента з офіційного котирування. Дата фактичного вилучення цінного папера має публікуватися в офіційному виданні біржі.

Вимоги, що їх фондові біржі висувають до емітентів, які бажають торгувати на них своїми цінними паперами, визначають статuti й правила бірж. Вони часто відрізняються навіть на біржах однієї держави. Як правило, одні фондові біржі висувають жорсткіші вимоги, інші — менш суворі.

6.5. ЛІКВІДНІСТЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Ліквідність цінного папера — якісна характеристика обіговості цінного папера на вторинному фондовому ринку. *Вільна обіговість* — здатність здійснити обмін цінного папера на грошові кошти та можливість зворотної операції — виступає невід'ємною рисою цінного папера, що й зумовила зростання популярності операцій на фондовому ринку як альтернативи іншим напрямам фінансової діяльності.

На легкість здійснення обміну цінного папера на грошові кошти та зворотну операцію впливають численні ринкові чинники, які стосуються безпосереднього конкретного цінного папера (надійність, інвестиційна якість тощо), так і фондового ринку загалом (наявність достатньої кількості учасників, особливості договірного процесу, технічне й технологічне оснащення тощо). На практиці цінний папір, як правило, завжди можна купити або продати, проте питання полягає в часі й у ціні (у тому числі трансакційні витрати). Якщо фіксується бажан-

¹ Портфельне інвестування : Навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://buklib.net>.

на ціна угоди, то час її виконання відносно збільшується й теоретично може розтягтися до нескінченості: припускається можливість виникнення ситуації на ринку, коли ціна цінного папера досягне зазначеного рівня. Якщо фіксується час угоди, то мети можна досягти за рахунок зміни (підвищення або зниження) зафіксованого рівня ринкової ціни. Тому щоб порівнювати цінні папери між собою за рівнем ліквідності, необхідно виходити з однакового часу їхнього обміну та одночасної незмінності ринкової ціни.

Таким чином, **ліквідність цінного папера** — це порівняльна кількість цінного папера, що може бути виміняна на грошові кошти (або навпаки) протягом фіксованого (заданого) періоду без істотної зміни ринкової ціни на цінний папір.

У даному контексті **висока ліквідність** означає, що цінний папір у стандартній кількості може бути швидко проданим (купленим) без істотного впливу цієї операції на поточний рівень ринкової ціни.

Низька ліквідність означає, що стандартна кількість цінного папера навряд чи може бути за аналогічний час продана (куплена) без істотних втрат, тобто без значного падіння (зростання) її ціни. Поняття низької ліквідності, зокрема в українських умовах, може означати й той факт, що цінний папір взагалі не обертається на фондовому ринку й що в неї немає більш-менш представницької ринкової ціни. Такий цінний папір матиме суто формальний характер на основі наданого юридичного статусу, з точки зору реального фондового ринку даний цінний папір свій статус втрачає.

Основними **критеріями ліквідності** виступають:

- 1) *стандартна кількість* цінного папера, яку приймають для розрахунку при оцінюванні ліквідності;
- 2) *часовий період*, необхідний для обміну цієї стандартної кількості на гроші;
- 3) *значення істотної зміни ринкової ціни*.

Ці критерії відпрацьовуються на практиці й залежать від рівня розвитку фондового ринку. Загальноприйнята практика визнає **високоліквідним** цінний папір, стандартний ринковий лот якого (як правило, 100 або 1 000 один.) може бути негайно купленим (проданим) за поточною ринковою ціною.

До **основних показників ліквідності цінного папера** належать¹:

- 1) **постійна наявність на ринку попиту та пропозицій** на даний цінний папір;
- 2) **кількість учасників ринку**, які торгують даним цінним папером;
- 3) **ціновий спред** — різниця між цінами купівлі (bid) та продажу (ask) цінного папера на ринку (чим менше спред, тим активніше укладаються угоди і тим швидше можна продати цінний папір за справедливою ринковою ціною). Спред ліквідних цінних паперів, як правило, коливається в межах 0,5 % (для порівняння: на ринку нерухомості спред може досягати 10 % і більше). Має місце й зворотний вплив спреда на ліквідність цінного папера. Незначний спред сприяє здійсненню ринкових угод, що збільшує їхні обсяги й, відповідно, ліквідність цінного папера. Великий спред характерний для низьколіквідних цінних папе-

¹ Торгівля цінними паперами в Україні : Навчальний посібник // К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко, П. Ф. Григор'єв та ін. / Передмова Є. Р. Іванова. — К. : АДС УМКЦентр, 2008. — С. 114.

рів, оскільки продавці й покупці зустрічаються на ринку рідко та їхні уявлення про справедливую ринкову ціну даного цінного папера можуть різнитися;

4) **щоденні показники щодо кількості та обсягів угод**, які укладаються із цінним папером, відносно загального обсягу ринку;

5) **час, необхідний для реалізації нестандартного (великого) пакета цінних паперів** (який встановлюється на основі практики), за відсутності істотного впливу на рівень ринкової ціни (*істотна зміна ціна*, як правило, понад 1 %).

Основними **способами забезпечення ліквідності цінного папера** виступають:

1) **первинне розміщення цінного папера серед максимально широкого кола інвесторів**. Чим більша кількість власників цінного папера, тим більша ймовірність виникнення широкого ринку для обігу;

2) **використання можливостей вторинного ринку для стимулювання купівлі-продажу цінного папера**: присвоєння цінному паперу біржового лістингу, забезпечення простоти виконання угод, захист від шахрайських дій тощо;

3) **можливість проведення операцій репо**;

4) **здійснення угод на біржовому та позабіржовому ринку**, які доповнюють одне одне й підвищують ліквідність цінного папера;

5) **діяльність маркет-мейкерів**, які забезпечують двосторонні котирування на ринку. Професійні торговці-дилери, які виставляють власні котирування на покупку і продаж цінного папера, забезпечують високий рівень ліквідності. Таким чином, учасник фондового ринку має змогу безпосередньо звернутися до дилера для укладення угоди на поточних ринкових умовах. Такі дилери зазвичай володіють у необхідних кількостях власними портфелями цінних паперів, які використовують за тимчасової нестачі пропозиції якогось цінного папера або, навпаки, купують у свій портфель тимчасово надлишкову пропозицію на фондовому ринку.

6.6. СПЕКУЛЯТИВНІ ОПЕРАЦІЇ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

Виходячи з **цільового принципу учасників**, операції з цінними паперами на фондовому ринку здійснюються з метою:

1) **використання цінних паперів за прямим призначенням** (покупцем) або отримання необхідних грошових коштів (продавцем);

2) **спекуляція**:

- **строкові угоди** — виграш від різниці ціни на одні й ті самі цінні папери в різний час;

- **географічний арбітраж** — прибуток від різниці ціни на одні й ті самі цінні папери на різних ринках, як правило, в різних країнах;

- **конвертація (обмін)** одних цінних паперів в інші;

- **продаж одних цінних паперів з одночасною купівлею інших**;

3) **страхування (хеджування)** від несприятливих змін цін на цінні папери.

Отже, операції на фондовому ринку можна розподілити на **2 основні види**:

1) **інвестиційні**; 2) **спекулятивні**. **Інвестиційна операція на ринку цінних паперів** (інвестування в цінний папір) — це обмін капіталу у формі грошових коштів

на капітал у формі цінного папера. Купівля цінного паперу як капітал виступає саме *інвестиційною операцією*, бо має на меті отримання **інвестиційного доходу** упродовж терміну володіння цінним папером.

Інвестиційний дохід за цінним папером — будь-яка ринкова форма доходу, яка пов'язана з володінням цінним папером, тому *інвестиційна операція* — це купівля цінного папера з метою володіння ним. Володіння цінним папером є другою частиною інвестиційної операції, що розпочинається слідом за її покупкою. Інвестиційна операція припиняється, коли цінний папір відчужується від свого власника. **Основними параметрами інвестиційних операцій** виступають:

- ♦ *диверсифікація* (розподіл за різними активами) капіталу інвестора з метою зниження ринкових ризиків;

- ♦ *оптимізація оподаткування* (переміщення капіталу в активи, які характеризуються низькими ставками оподаткування).

Спекулятивна операція із цінним папером — це операція, що складається з активів купівлі й продажу цінного папера, що чергуються в часі та здійснюються одним учасником ринку. На відміну від інвестування **спекуляція** виступає способом отримання доходу від цінного папера, який пов'язаний із його відчуженням при продажу, а не з володінням ним. **Спекулятивна операція на ринку цінних паперів** — це операція, яка здійснюється з метою отримання доходу у формі позитивної різниці в ринкових цінах — між ціною продажу та ціною купівлі цінного папера. *За формою прояву* спекулятивна операція виступає купівлею цінного папера з подальшим його продажем або, навпаки, продаж цінного папера з подальшою зворотною купівлею його, які приносять спекулятивний дохід лише у випадку, коли ціна продажу перевищує ціну купівлі.

Спекулятивна операція із цінним папером нічим не відрізняється від спекуляції з будь-яким іншим ринковим товаром. Спекуляція цінними паперами виросла зі спекуляції звичайними товарами, що мала й має місце на товарному ринку, позаяк ціна завжди відхиляється в той чи інший бік сторону від своєї вартісної основи під впливом коливань попиту та пропозиції, що фактично виступає джерелом спекулятивного доходу на товарному ринку. *Спекулятивна операція* за своїм механізмом завжди містить розрив у часі між купівлею та продажем цінного папера, володіння цінним папером виступає як технічний момент операції, а не її сутність.

При здійсненні операцій на фондовому ринку вживають термін **«арбітраж»**, який походить від французького *arbitrage* і має (в тому числі й у французькій мові) два різні значення: 1) **третейський суд**; 2) **комерційна діяльність**, що передбачає використання різних цін однакових біржових активів на різних ринках. **Арбітражер** — особа, яка вилучає прибуток за рахунок одночасної купівлі або продажу одного і того самого активу на різних ринках, або взаємопов'язаних активів при зміні між ними паритетних відносин (курсу валют).

Усі ці види операцій дозволені законом (легітимні) і не суперечать вимогам добросовісного підприємництва, в тому числі спекуляція цінними паперами. «Спекуляція» походить з латинської мови й перекладається як «видивляння, уміння передбачувати», а одне зі значень слова «спекулятивний» у сучасній англійській мові — «ризикований». Таким чином, **спекулянт** на фондовому рин-

ку — це один із його учасників, який аналізує ситуацію на ринку і з певним ризиком здійснює операції з надією отримати певну вигоду.

Спекулянт виступає незамінним контрагентом «хеджера», тобто особи, яка страхується від несприятливої ситуації на фондовому ринку шляхом передання частини ризику за певну винагороду. **Хеджування** (від *англ. hedge* — захищати) — операції з метою страхування цінних паперів від знецінення внаслідок можливого падіння ринкового курсу.

Результатом спекуляції на фондовому ринку є щоденний і навіть щогодинний процес узгодження попиту і пропозиції, процес встановлення рівноважної ціни і прийняття збалансованих рішень щодо вкладання і використання капіталу. Крім того, за допомогою арбітражних операцій відбувається вирівнювання цін на однакові активи на різних ринках і відновлюються паритетні співвідношення між взаємопов'язаними активами.

На практиці спекуляція та інвестування на ринку цінних паперів не існують у чистому вигляді. Зовнішні форми інвестування й спекуляції, їхні цілі часто переплітаються, поєднуються й суб'єктивно важко відрізняються. Цілком логічно, що спекулянт не відмовляється від отримання відсотків або дивідендів під час володіння цінним папером протягом очікування сприятливої ринкової кон'юнктури. Абсолютна більшість інвесторів час від часу продають всі або частину цінних паперів з різних причин, включно з бажанням заробити на різниці в ринкових цінах.

У результаті поділ учасників ринку цінних паперів на інвесторів і спекулянтів на практиці має умовний характер і, як правило, провадиться винятково з позицій терміну володіння цінним папером. Якщо строк є достатньо тривалий, наприклад, понад рік, вважається, що цей учасник ринку належить до інвесторів, а операції, які ним здійснюються, визнаються інвестиційними. Якщо володіння цінним папером здобувається на короткий строк (хвилини, години, дні, тижні, місяці), такий учасник ринку класифікується як спекулянт, а здійснені ним операції мають спекулятивний характер.

Практичний підхід до класифікації учасників фондового ринку на інвесторів і спекулянтів за своєю сутністю близький до економічної відмінності між цінним папером як специфічним товаром і цінним папером як капіталом. Якщо на ринку цінних паперів гроші вкладають у цінний папір на короткий строк, то очевидно, що вони просто не можуть бути продуктивно використані за такий період, тобто створити відсотковий дохід, що його приносить цінний папір своєму власникові, тому вони й не перетворюють цінний папір на уособлення капіталу. Навпаки, гроші, які вкладаються в цінний папір на тривалі строки, уподібнюються грошовому капіталу, що бере участь у створенні нового капіталу, відбиттям якого в такому випадку виступає цінний папір.

Отже, на відміну від інвестиційної операції в спекулятивній операції купівля цінного папера являє собою обмін цінного папера як товару на гроші, а не обмін капіталу в одній формі на капітал в іншій формі. У випадку спекуляції із цінним папером він виступає на ринку як звичайний товар, а не капітал. Спекулянт купує пінний папір як товар, який можна перепродати за вищою ціною, ніж ціна купівлі; його об'єктивною метою не виступає продуктивне використання грошового капіталу.

Однак з позицій спекулянта кошти, які витрачаються на спекулятивну операцію, виступають грошовим капіталом, який абсолютно нічим не відрізняється від інших витрат грошових коштів на придбання капіталу, тобто з метою отримання доходу. Інвестор і спекулянт витрачають гроші на купівлю цінного папера як капіталу, але в разі інвестування капіталом виступає й цінний папір, а в разі спекуляції цінний папір залишається звичайним товаром, не перетворюючись на капітал.

Купівля цінного папера як товару є зовсім безглуздою, оскільки цінний папір виступає фіктивним товаром, який не можна використати для споживання або з метою виробництва. Спекулянт прагне швидко позбутися цінного папера, адже володіння ним безпосередньо не приносить відчутної вигоди. У марній сутності цінного папера як товару й міститься *характерна риса спекуляції* — **короткостроковість операцій**.

Перепродаж цінного папера інвестором зовні виглядає як звичайна спекулятивна операція, оскільки інвестор часто отримує позитивну різницю між ціною купівлі в минулому та вищою поточною ціною продажу. Однак ця різниця в цінах відображає приріст капіталу за відповідний часовий період, а не випадкове збільшення або зменшення ринкової ціни цінного папера під впливом ринкових чи позаринкових подій.

На відміну від спекулянта інвестор купує цінний папір одразу як капітал, тобто як такий товар, корисність якого полягає у відсотковому або дивідендному доході й у збільшенні акціонерного капіталу, тому інвестиційні операції характеризуються **довгостроковістю**. Практична нероздільність спекуляції й інвестування полягає в тому, що кожен учасник ринку прагне одержати одразу всі види доходів за цінним папером, як інвестиційні, так і спекулятивні.



Рис. 6.4. Класифікація спекулянтів на фондовому ринку

Спекулянтів на ринку цінних паперів, як правило, класифікують так (рис. 6.4):

1) **залежно від строку спекулятивних операцій**:

- **«скалпери»** — це спекулянти, які спеціалізуються на короткострокових коливаннях ринкової ціни (здійснюють операції в надзвичайно стислі строки — упродовж кількох хвилин або годин);

- *одноденні спекулянти* — це спекулянти, які спеціалізуються на денних коливаннях ринкової ціни;

- *позиційні («довгострокові») спекулянти* — це спекулянти, які спеціалізуються на коливаннях ціни за відносно тривалі періоди (тижні, місяці);

2) залежно від рівня ризику, на який іде спекулянт:

- *трейдер* — це спекулянт, який при проведенні операції розраховує рівень ризику і встановлює для себе його припустимі межі;

- *гравець* — це спекулянт, який згоден на будь-який, навіть необмежений ризик при здійсненні спекулятивної операції.

Спекулятивні операції поділяють на **2 основні типи** (рис. 6.5):

- **прості** — це спекулятивні операції, що являють собою розділене в часі поєднання купівлі й продажу одного і того самого цінного папера тим самим спекулянтом за ринковими цінами на моменти виконання угод;

- **операції спред** — це спекулятивні операції, що являють собою комбінації із простих спекулятивних операцій, що мають різну спрямованість.

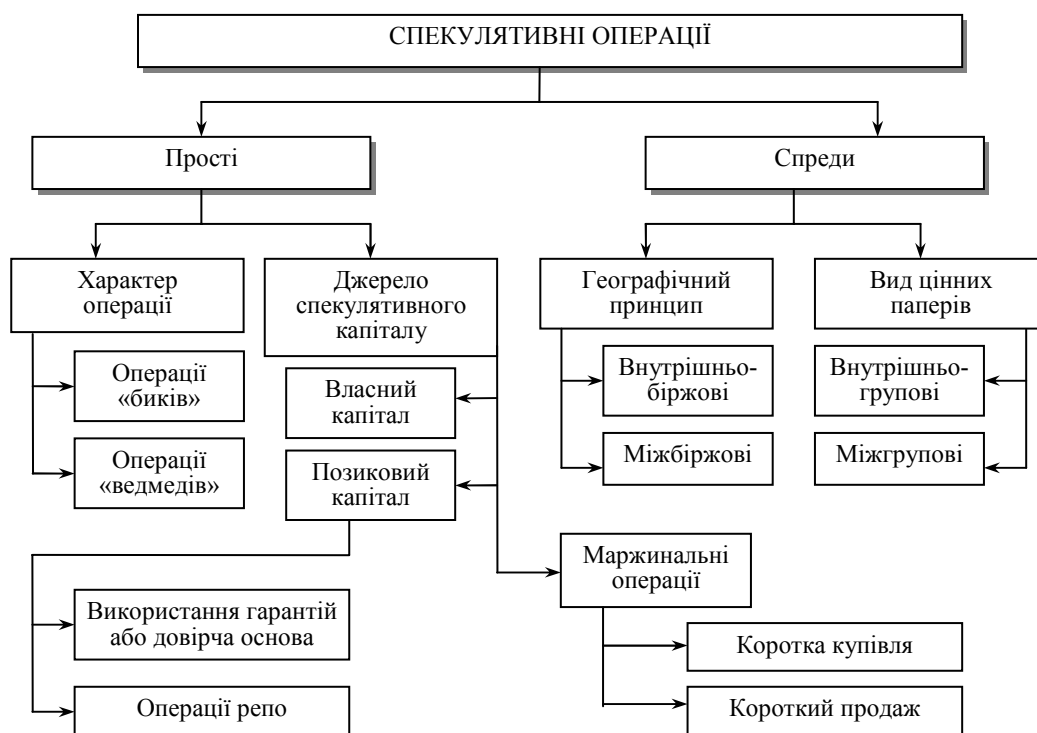


Рис. 6.5. Класифікація спекулятивних операцій на фондовому ринку

Один із варіантів **класифікації простих спекулятивних операцій** має такий вигляд:

1. Залежно від характеру операції:

1.1) **операції «биків»** — операції, які здійснюються спекулянтами з розрахунком на підвищення ринкової ціни в майбутньому. Сутність цієї операції полягає

в тому, що спочатку цінний папір купується, а потім за певний час продається за вищою ціною;

1.2) **операції «ведмедів»** — тобто операції, які здійснюються спекулянтами з розрахунком на зниження ринкової ціни в майбутньому. Сутність операції полягає в тому, що спочатку цінний папір продається, а потім за певний час купується, але за нижчою ціною.

2. **Залежно від джерела спекулятивного капіталу (у формі коштів або цінних паперів):**

2.1) **власний капітал** — спекулятивні операції здійснюються за рахунок грошового капіталу (коштів) спекулянта або належних йому цінних паперів;

2.2) **позиковий капітал** — спекулятивні операції здійснюються за рахунок позикового грошового капіталу (грошової позички) або цінних паперів, які беруть у борг:

- операції з використанням гарантій (застава, порука тощо) або на довірчій основі;

- **операції репо** — це операції, які здійснюються із залученням позикового капіталу шляхом тимчасового продажу (купівлі) спекулянтом цінних паперів;

2.3) **маржинальні операції** — це спекулятивні операції, які здійснюються за рахунок комбінації власного грошового капіталу спекулянта (маржі) та позикового капіталу у формі грошей або цінних паперів:

- **коротка купівля** — це угода, яка здійснюється із залученням позикового капіталу у формі грошових коштів для купівлі цінних паперів;

- **короткий продаж** — це угода, яка здійснюється із залученням позикового капіталу у формі цінних паперів для продажу цінного папера.

Короткі купівлі використовують у спекулятивній торгівлі, яка спрямована на очікуване зростання цін на фондовому ринку («бичачий» ринок).

Короткі продажі використовують у спекулятивній торгівлі, яка спрямована на очікуване зниження цін на фондовому ринку («ведмежий» ринок).

Термін **«маржа»** вельми поширений на ринку і залежно від сфери використання має різні значення. У маржинальній торгівлі на ринку цінних паперів **маржа** — це власні кошти клієнта (його грошовий капітал), що використовується в маржинальній угоді.

Маржа клієнта стосовно брокера являє собою гарантійний грошовий депозит, що його клієнт передає брокерові в забезпечення своїх поточних і можливих майбутніх зобов'язань за маржинальною угодою. Не можна ототожнювати маржу із кредитом, що його надає брокер клієнтові для виконання маржинальної угоди.

Існують такі основні види маржі:

- 1) **початкова (первинна) маржа**;
- 2) **фактична маржа**;
- 3) **мінімальна маржа**;
- 4) **варіаційна маржа (маржа підтримки)**.

Початкова (первинна) маржа — це величина власного грошового капіталу, необхідна для здійснення маржинальної угоди відповідно до чинного законодавства.

Фактична маржа. Якщо рівень фактичної маржі перевищує рівень початкової маржі, це означає, що клієнт (спекулянт) має у своєму розпорядженні надлишкову маржу, яку він може використовувати або для здійснення нових (додаткових) маржинальних угод, або для зменшення розміру кредиту брокера. Рівень фактичної маржі може бути нижчим за рівень початкової маржі, але не може бути нижчим за рівень мінімальної маржі.

Мінімальна маржа — це гранично припустимий рівень власного грошового капіталу (власних коштів) у вартості маржинальної угоди. Якщо цінова ситуація на ринку склалася так, що частка власних коштів клієнта зменшилася до рівня мінімальної маржі (або навіть нижче), то брокер має право вимагати від клієнта доповнити нестачу гарантійного депозиту. В іншому разі брокер має право самостійно продати частину цінних паперів клієнта (при короткій купівлі) або викупити необхідну кількість цінних паперів за рахунок наявних на маржинальному рахунку коштів клієнта (при короткому продажі).

Варіаційна маржа (маржа підтримки) — це сума коштів, яку клієнт має додати до маржинального рахунка, щоб виконати вимогу брокера щодо відновлення гарантійного депозиту (рівня маржі).

Класифікація спредів має вигляд:

1. **За географічним принципом:**

- **внутрішньобіржові спреди** — це спред операції з цінними паперами на одній біржі;

- **міжбіржові спреди** — це спред операції з цінними паперами на різних біржах.

2. **За видами цінних паперів:**

- **внутрішньогрупові спреди** — це спред операції з цінними паперами одного виду або однієї підгрупи;

- **міжгрупові спреди** — це спред операції з цінними паперами різних видів.

Операції спред дуже складні у плані їх обґрунтування та прогнозування, тому найчастіше їх застосовують для здійснення операцій з похідними цінними паперами.

6.7. ФОНДОВІ ІНДЕКСИ

Сутність фондових індексів

Для аналізу загального руху курсів цінних паперів у динаміці застосовують *фондові індикатори та індекси*. **Індикатор** — це середньоарифметичний показник курсів репрезентативної групи акцій на конкретний момент; **індекс** вимірює поточну динаміку курсів репрезентативної групи акцій порівняно з базовою величиною, що розраховувалася на певний момент у минулому. Інвестори часто порівнюють середні індикатори або індекси на певну дату з метою визначення відносної сили або слабкості ринку.

Найвідоміший індикатор — це *середня Доу Джонса для акцій промислових підприємств (Dow Jones Industrial Average — DJIA)*. Його часто називають промисловим індексом Доу Джонса, який складається з курсів **30 (тридцяти)**

випусків акцій. Вони відібрані на підставі високої оцінки ринком і поширення серед широкого кола власників. До початку нинішньої світової фінансової кризи до першокласних промислових акцій належали такі компанії, як General Electric Co., Texas Co., General Motors Corp., Exxon Corp., Procter & Gamble Co., DuPont Co., Chevron Corp., Coca-Cola Co., Boeing Co., Walt Disney Co., McDonald's Corp., Philip Morris Corp., Alcoa.

Час від часу той чи інший випуск цінних паперів вибуває з групи у зв'язку зі злиттям компаній, банкрутством або різкою втратою активності на ринку. У таких випадках до розрахунку середньої включають новий випуск акцій, тому весь індикатор коригують, щоб його можна було зіставити із попереднім показником. Реальне значення індикатора Доу Джонса має сенс лише тоді, коли порівнюється зі значенням за попередній період. Котирується в пунктах (пункт дорівнює приблизно 2,27 цента), оприлюднюється щоранку в діловій пресі і фіксується на Нью-Йоркській фондовій біржі **7 (сім) разів**.

Інші середні Доу Джонса — це індикатори курсів акцій *транспортних компаній, електроенергетики та комунального господарства*, а також **інтегральний середній**.

Транспортний індекс Доу Джонса (Dow Jones Transportation Average — DJTA) — це середній показник, який характеризує рух цін на акції 20 транспортних корпорацій (авіакомпаній, автомобільних і залізничних компаній).

Комунальний індекс Доу Джонса (Dow Jones Utility Average — DJUA) — середній показник руху курсів акцій 15 корпорацій, що здійснюють газо- та енергопостачання.

Інтегральний індекс Доу Джонса (Dow Jones Composite, «Індекс-65») — це агрегатний показник, який розраховують на підставі промислового, транспортного і комунального індексів.

Індекси Доу Джонса розраховують таким чином:

$$\text{Індекс Доу Джонса} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \times Q_i}{\sum_{i=1}^n Q_i}, \quad (6.1)$$

де k — коригувальний коефіцієнт, який змінюється зі зміною переліку корпорацій або при дробленні акцій. Коригувальний коефіцієнт залишається незмінним, доки акції не дробляться або одні акції не замінюються іншими. Залежно від виду індексу n може дорівнювати 15; 20; 30 або 65.

Корпорація «Standard and Poor's» (S&P) публікує **5 індексів простих акцій**. Багато професійних інвесторів віддають перевагу індексам «Standard and Poor's», бо вважають, що вони точніше відображають загальну динаміку курсів на фондовому ринку.

У промисловий індекс S&P включають курси акцій 400 промислових фірм; у транспортний — курси акцій 20 транспортних компаній; індекс для електроенергетики і комунального господарства складається з курсів акцій 40 відповідних компаній; фінансовий індекс становлять курси 40 акцій фінансових інститутів і,

нарешті, у зведеному індексі представлені курси всіх 500 компаній. Базове значення розраховане для періоду 1941—1943 років, значення якого дорівнює 10:

$$\text{Індекс } S \& P = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \times Q_i}{\sum_{i=1}^n Q_i}, \quad (6.2)$$

де P_i — ціна акції i -корпорації;

Q_i — кількість акцій корпорації;

n — кількість корпорацій.

Крім індексів Доу Джонса і S&P у США публікують індекси, що характеризують курси акцій на фондових біржах Нью-Йорка, Американській і регіональних біржах, а також індекс автоматизованого котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів (NASDAQ).

Індекс Нью-Йоркської фондової біржі охоплює всі 2 200 акцій, що котируються на біржі. За базу прийнято вартість акцій на біржі 31 грудня 1965 року розміром 50. Динаміка промислового індексу цієї біржі збігається з динамікою промислової середньої Доу Джонса та S&P.

Індекс Американської фондової біржі відображає рух курсів акцій стосовно базового значення 100, встановленого на 31 серпня 1973 року. Індекс охоплює всі випуски акцій, обіг яких здійснюється на біржі. З технічної точки зору він є унікальним, адже під час його розрахунку припускають, що дивіденди за акціями реінвестуються.

Індекси NASDAQ ображають обіг цінних паперів на позабіржовому ринку. Вони розраховуються подібно до вищезазначених індексів, але за базу, що дорівнює 100, приймають вартість акцій на 5 лютого 1971 року.

На відміну від США, в інших країнах розраховують менше фондових індексів, як правило, один (наприклад у Японії — «NIKKEI»). Усі індекси є середньозваженою курсів акцій різної кількості компаній, встановлених у певній країні.

У провідних країнах світу індекси дістали поширення у стратегії пасивного управління, коли використовують стратегію індексного фонду. Вона ґрунтується на тому, що структура портфеля має відображати рух обраного фондового індексу, який характеризує стан усього ринку цінних паперів. Види цінних паперів та їхню частку визначають у такий самий спосіб, що й розрахунок індексу. Головне завдання інвестора — відтворення у своєму портфелі структури ринку з періодичним його коригуванням кожні **6 (шість) місяців** або **кожен рік**.

Існують **3 (три) основних підходи** до формування портфеля, підґрунтя яких становлять показники ваги, що покладені в основу різних індексів:

1) *рівень капіталізації акцій*;

2) *рівень цін на акції*;

3) *принцип рівномірного розподілу коштів за видами акцій*.

Суттєвий недолік — недооблік вагомості компаній з високим рівнем капіталізації (**перший підхід**) та дорогими акціями (**другий підхід**) — зумовлює раціональність використання **принципу рівномірного розподілу коштів за видами**

акцій, відповідно до якого найдешевші акції мають більший потенціал для впливу на зростання індексу.

Українські фондові індекси

На фондовому ринку України обчислюють дві модифікації фондового **індексу КАС-20** — **простий** і **зважений**. Методика його розрахунку відповідає світовим стандартам і ґрунтується на зміні ринкової капіталізації компаній, які входять до бази індексу:

$$\text{КАС - 20}(s) = \frac{\sum_1 (P_{bid} + P_{ask})}{\sum_0 (P_{bid} + P_{ask})}, \quad (6.3)$$

де $\sum_1 (P_{bid} + P_{ask})$ та $\sum_0 (P_{bid} + P_{ask})$ — сума котирувань на купівлю та продаж кожного з підприємств, що входять до бази індексу;

$\sum_1$ — котирування на дату складання поточного індексу;

$\sum_0$ — котирування на початкову дату складання індексу відповідно.

Початкове значення індексу — 1000.

Індекс КАС-20(w) зважений відображає динаміку розвитку ринку цінних паперів України:

$$\text{КАС - 20}(w) = \frac{\sum_1 M_{CAP}}{\sum_0 M_{CAP}}, \quad (6.4)$$

де $\sum_1 M_{CAP}$ та $\sum_0 M_{CAP}$ — сума ринкової капіталізації компаній, що входять до бази індексу на поточну й базову дати відповідно. Початкове значення індексу становить 1216.

Також розраховуються індекси для металургійної, хімічної, енергетичної, нафтогазової, машинобудівної галузей відповідно:

$$\text{Галузевий КАС - індекс} = \frac{\sum_1 M_{CAP}}{\sum_0 M_{CAP}}, \quad (6.5)$$

де $\sum_1 M_{CAP}$ та $\sum_0 M_{CAP}$ — сума ринкової капіталізації компаній, що входять до бази відповідного індексу на поточну та базову дату відповідно. Початкове значення дорівнює 1000. У разі переваги простого індексу над зваженим інвестору вигідніше купувати цінні папери різних підприємств, ніж вкладати кошти в цінні папери великих емітентів.

В основу розрахунку індексу **ProU-50** покладено стандартну методику капіталізованих індексів. Капіталізація кожного емітента визначається множенням загальної кількості акцій цього емітента на ціну, розраховану як середньозважена ціна попиту учасників ринку, які котирують ці акції:

$$\text{ProU} - 50 = \frac{\sum (C_n \times Q)}{\sum (C_6 \times Q)}, \quad (6.6)$$

де C_n і C_b — відповідно поточна і базова середні ринкові ціни акцій кожної з компаній, включених до бази розрахунку індексу;

Q — загальна кількість акцій емітента.

Початкове значення індексу — 100.

До бази індексу IPI-U входять ліквідні акції, а зміни лістингу проводять щомісяця. Особливістю цього індексу є те, що його обчислюють на підставі доларових цін акцій:

$$IPI-U = IPI_{(0)} \times \frac{M_{CAP}}{M_{CAP(0)}}, \quad (6.7)$$

де $IPI_{(0)}$ — минуле значення індексу;

M_{CAP} , $M_{CAP(0)}$ — сумарна поточна та минула ринкова капіталізація підприємств, що входять до індексу:

$$M_{CAP} = \sum_{i=1}^n P_i K_i, \quad (6.8)$$

де P_i — ціна i -ї акції; K_i — кількість акцій i -го емітента, що перебувають в обігу; n — кількість емітентів у лістингу індексу. Базове значення індексу становить 1000.

Індекс ПФТС

Індекс ПФТС (PFTS Index) є композитним індексом українського фондового ринку, що розраховується за цінами угод, укладеними з 20 найліквіднішими акціями емітентів, види економічної діяльності яких належать до основних секторів економіки України.

База розрахунку Індексу ПФТС складається із **20 (двадцяти)** акцій і підлягає перегляду раз на півроку. До складу бази розрахунку індексу на черговий період можуть бути включені акції, що входять у поточну базу розрахунку індексу, та лист очікування індексу.

Індекс є ціновим, при цьому ціни акцій, що враховуються при обчисленні індексу, зважуються за кількістю цінних паперів у випусках відповідних акцій, що вільно обертаються на організованому ринку цінних паперів. Виплати дивідендів при розрахунку індексу не враховуються.

Дата початку розрахунку індексу ПФТС — **1 жовтня 1997 року**. Початкове значення індексу ПФТС станом на 1 жовтня 1997 року встановлено на рівні **100 пунктів**.

Розрахунок **Індексу ПФТС** має такий вигляд:

$$Index_T = Index_{T-1} \times \frac{\sum_{i=1}^M (P_{iT}^t \times Q_{iT} \times FF_{iT} \times W_{iT})}{\sum_{i=1}^M (P_{i(T-1)}^t \times Q_{iT} \times FF_{iT} \times W_{iT})}, \quad (6.9)$$

де $Index_{T-1}$ — останнє значення індексу, розраховане за попередній торговий день ($T-1$);

P_{iT}^t — ціна i -ої акції, яка розрахована в момент часу t поточної доби (день T);
 $P_{i(T-1)}^t$ — остання ціна i -ої акції, яка перебувають у день $T - 1$;
 Q_{iT} — обсяг акцій i -го емітента, що знаходяться в обігу, од.;
 FF_{iT} — коефіцієнт free-float i -ої акції;
 W_{iT} — ваговий коефіцієнт i -ої акції;
 M — загальна кількість акцій, що входять до бази розрахунку індексу ($M = 20$).

З метою уникнення впливу на індекс різкого коливання цін окремих угод при обчисленні індексу використовується ціна P_i , розрахована як середньозважене значення цін останніх 3 (трьох) угод, укладених з акцією.

Розрахунок ціни акції

Розрахунок P_i здійснюється з точністю до 0,01 грн, що відповідає величині кроку ціни, встановленого внутрішніми документами біржі. Якщо для акції внутрішніми документами біржі, що регламентують порядок проведення торгів цінними паперами, встановлено інший крок ціни, відмінний від 0,01 грн, розрахунок P_i для цієї акції здійснюється з точністю до величини кроку ціни, встановленого для даної акції.

У разі призупинення (припинення) торгів акцією, включеною до бази розрахунку індексу, для обчислення індексу в період призупинення торгів даною акцією (до моменту поновлення торгів акцією або до дати виключення акції з бази розрахунку індексу) використовується останнє розраховане значення P_i даної акції.

Розрахунок коефіцієнта free-float

При розрахунку індексу використовується кількість цінних паперів у випусках відповідних акцій, які вільно обертаються на організованому ринку цінних паперів, що дорівнює частці акціонерного капіталу емітента, розмір якої визначається коефіцієнтом free-float.

Значення коефіцієнта free-float для кожної акції встановлюється рішенням Директора біржі на підставі рекомендацій Індексного комітету. Визначення значень коефіцієнта free-float Індексним комітетом базується на експертній оцінці, що передбачає **виключення з акціонерного капіталу емітента таких складових**:

- 1) кількість акцій, що перебувають у державній власності;
- 2) кількість акцій, що перебувають у власності емітента;
- 3) кількість акцій, що перебувають у власності стратегічних інвесторів;
- 4) кількість акцій, що перебувають у власності менеджменту та трудового колективу підприємства;
- 5) кількість акцій, що перебувають у перехресному володінні.

Значення коефіцієнта free-float встановлюється в діапазоні від 0,00 до 1,00 із точністю до трьох знаків після коми. Перегляд значень коефіцієнтів free-float для кожної акції, у результаті якого до значень коефіцієнтів можуть бути внесені зміни, здійснюється під час чергового затвердження параметрів акцій, які входять до бази розрахунку індексу.

Обмеження питомої ваги акцій в індексі

З метою обмеження впливу акцій окремого емітента на індекс максимальна питома вага капіталізації акцій даного емітента в сукупній капіталізації бази обчислення індексу обмежується величиною **0,15 (15 %)**.

Для обмеження питомої ваги капіталізації акцій окремого емітента в сукупній капіталізації бази обчислення індексу застосовують ваговий коефіцієнт, що розраховується у такому порядку. Для кожного емітента, акції якого включено до бази обчислення індексу, розраховується капіталізація акцій даного емітента та її питома вага в сумарній капіталізації акцій, що входять до бази обчислення індексу:

$$CAP_i = P_{iT}^{market} \times Q_i \times FF_i, \quad (6.10)$$

$$w_i = \frac{Cap_i}{\sum_{i=1}^k Cap_i}, \quad (6.11)$$

де Cap_i — капіталізація акцій i -го емітента;

w_i — питома вага капіталізації акцій i -го емітента в сумарній капіталізації акцій, що входять до бази обчислення індексу;

P_{iT}^{market} — ринкова ціна акцій i -го емітента;

Q_i — обсяг акцій i -го емітента, що перебувають у обігу, од.;

FF_i — коефіцієнт free-float акцій i -го емітента;

k — кількість емітентів акцій, включених до бази обчислення індексу.

Якщо питома вага капіталізації одного або кількох емітентів, акції яких включено до бази обчислення індексу, перевищила 0,15, то капіталізація цих емітентів коригується, і їй привласнюється значення, яке розраховується таким чином:

$$CAP' = \frac{0,15 \times \sum_{i=1}^s Cap_i}{1 - (p - s) \times 0,15}, \quad (6.12)$$

де Cap' — нове значення капіталізації емітентів акцій, питома вага капіталізації яких перевищує 0,15;

$\sum_{i=1}^s Cap_i$ — сумарна капіталізація емітентів акцій у базі обчислення індексу,

питома вага капіталізації яких не перевищує 0,15;

p — кількість емітентів акцій, включених до бази обчислення індексу ($p \leq 20$);

s — кількість емітентів акцій у базі обчислення індексу, питома вага капіталізації яких не перевищує 0,15.

Далі за формулою (6.11) для всіх емітентів акцій повторно визначається питома вага їхньої капіталізації.

Розрахунок капіталізації акцій кожного емітента і її питомої ваги в сумарній капіталізації акцій, що входять до бази обчислення індексу, виконуються повторно доти, поки питома вага капіталізації акцій хоча б одного з емітентів у

новій сукупній капіталізації акцій, що входять до бази обчислення індексу, перевищує 0,15.

Для всіх акцій, капіталізація емітентів яких коригувалася при виконанні розрахунків, встановлюється значення **вагового коефіцієнта** (W_i) з точністю до чотирьох знаків після коми шляхом округлення до найближчого меншого числа (формула 6.13). Значення вагового коефіцієнта інших акцій встановлюється рівним 1,0000.

$$W_i = \frac{CAP'}{CAP_i}, \quad (6.13)$$

де W_i — ваговий коефіцієнт акцій i -го емітента.

Індекс «Української біржі» (Індекс українських акцій)

Індекс українських акцій («*Ukrainian Equities Index*») є індикатором, який обчислює ПАТ «Українська біржа». Скорочена назва — «Індекс UX» («UX Index»); код індексу в інформаційних системах — UX. Індекс розраховується протягом торгової сесії кожні 15 секунд. Перше значення індексу є значенням відкриття, останнє — значенням закриття.

Порядок обчислення індексу

Індекс (In) розраховується як відношення сумарної ринкової капіталізації цінних паперів (MC_n), які включені до списку для обчислення індексу (Список цінних паперів), до сумарної ринкової капіталізації цінних паперів на початкову дату (MC_1), помножене на значення індексу на початкову дату (I_1) і на коригувальний коефіцієнт (Z_n):

$$I_n = Z_n \times I_1 \times \frac{MC_n}{MC_1}, \quad (6.14)$$

де MC_n — сума ринкових капіталізацій акцій на поточний час в українських гривнях:

$$MC_n = \sum_{i=1}^N W_i \times P_i \times Q_i \times C_i, \quad (6.15)$$

де W_i — коригувальний коефіцієнт, який ураховує кількість i -их акцій у вільному обігу (коефіцієнт free-float);

C_i — коефіцієнт, який обмежує частку капіталізації i -ої акції (ваговий коефіцієнт);

Q_i — загальна кількість i -их акцій;

P_i — ціна i -ої акції у гривнях на момент розрахунку n ;

N — кількість акцій у Списку цінних паперів.

Початкові значення

$I_1 = 500$ за підсумками торгів 26 березня 2009 року; $MC_1 = 1\,243\,418\,850$; $Z_1 = 1$.

Розрахунок вагових коефіцієнтів

Частка вартості цінних паперів (Питома вага) кожного цінного папера зі Списку цінних паперів у сумарній вартості вказаних цінних паперів розраховується таким чином:

$$Wght_i = \frac{W_i \times P_i \times Q_i \times C_i}{\sum_{i=1}^N W_i \times P_i \times Q_i \times C_i}. \quad (6.16)$$

Питома вага цінних паперів одного емітента розраховується як сума питомих ваг акцій усіх категорій даного емітента зі Списку цінних паперів. Для обмеження величини впливу на індекс акцій окремих емітентів установлена вимога — питома вага цінних паперів кожного емітента не має перевищувати **15 %** ($S = 15\%$) на день складення Списку цінних паперів.

Для дотримання обмежень слугують коефіцієнти C_i . Коефіцієнти C_i переглядають за такою методикою. Нехай у n -ий день діють «старі» коефіцієнти $C_{n,i}$, у $(n + 1)$ -ий день вводяться нові коефіцієнти $C_{n+1,i}$. Нові коефіцієнти визначаються за підсумками торгів дня n за такою ітераційною процедурою.

Крок 1. Розраховують частки вартості цінних паперів емітентів без обмежувальних коефіцієнтів $C_{n,i}$:

$$S_i^{(1)} = \frac{M \text{Cap}_i}{\sum_{i=1}^N M \text{Cap}_i}, \quad (6.17)$$

$$M \text{Cap}_i = \sum_k P_{ik} \times Q_{ik} \times W_{ik}, \quad (6.18)$$

де k — кількість урахованих в індексі видів цінних паперів i -того емітента.

Підраховується кількість емітентів, для яких $S_i^{(1)} \geq S$. Дано таким емітентам назву **обмежувальні**. Нехай кількість таких емітентів $M^{(1)}$.

Крок 2. Розраховується допоміжна величина $X^{(1)}$ за умови:

$$\frac{X^{(1)}}{M^{(1)} \times X^{(1)} + \sum_{i=1}^{N-M^{(1)}} M \text{Cap}_i} = S, \quad (6.19)$$

де сума у знаменнику ($\sum_{i=1}^{N-M^{(1)}} M \text{Cap}_i$) розраховується за емітентами, які не ввійшли у коло обмежувальних.

$$X^{(1)} = \frac{S \times \sum_{i=1}^{N-M^{(1)}} M \text{Cap}_i}{1 - S \times M^{(1)}} = S, \quad (6.20)$$

Крок 3. Визначаються частки вартості цінних паперів емітентів $S_{n,i}^{(2)}$:

$$S_{n,i}^{(2)} = \frac{M \text{Cap}_i}{\sum_{i=1}^N M \text{Cap}_i}. \quad (6.21)$$

За умови, що для кожного з обмежувальних емітентів $MSap_{n,i} = X^{(1)}$. Новий список обмежувальних емітентів охоплює емітентів, для яких $S_{n,i}^{(2)} \geq S$. Якщо новий список не збігається із попереднім (містить більше емітентів), то повторюємо Крок 2 з новим набором обмежувальних емітентів. В іншому разі переходимо до Кроку 4, при цьому по завершенні k ітерацій маємо остаточний список обмежувальних емітентів і розраховану під час останньої ітерації величину $X = X(k)$.

Крок 4. Для обмежувальних емітентів визначають коефіцієнти:

$$C_{n+1,i} = \frac{X}{P_i \times Q_i \times W_i}, \quad (6.22)$$

для решти $C_{n+1,i} = 1$.

Визначення ціни i -тої акції (P_i)

Ціна цінного папера P_i визначається як ціна останньої угоди на момент обчислення індексу. Якщо в момент обчислення індексу ціна цінного папера виходить за діапазон цін між ціною кращої заявки на купівлю і ціною кращої заявки на продаж цього цінного папера, то ціна цінного папера P_i визначається з урахуванням кращих цін заявок на купівлю та продаж:

- ✓ якщо ціна кращої заявки на купівлю стала вищою за останню розраховану ціну цінного папера, то ціна цінного папера P_i дорівнює кращій заявці на купівлю;
- ✓ якщо ціна кращої заявки на продаж стала нижчою за останню розраховану ціну цінного папера, то ціна цінного папера P_i дорівнює кращій заявці на продаж.

Валюта

Усі ціни виражаються в українських гривнях.

Список цінних паперів

Список цінних паперів, які використовують для обчислення індексу, визначається Індексним комітетом і складається не менш як із **10 (десяти)** найліквідніших акцій українських компаній. Вибір акцій здійснюється на основі експертної оцінки серед цінних паперів, які допущені до торгів на «Українській біржі».

Експертна оцінка базується на використанні такої інформації:

- 1) обсяг торгів;
- 2) частота укладання угод;
- 3) наявність попиту та пропозиції;
- 4) величина спреда;
- 5) капіталізація з урахуванням кількості акцій, які перебувають у вільному обігу;
- 6) галузева належність емітентів цінних паперів;
- 7) інші чинники, які впливають на ліквідність акцій.

При прийнятті рішення про склад Списку цінних паперів досліджується статистична інформація про торги за **3 (три) попередні місяці**.

Розрахунок коефіцієнтів free-float та визначення кількості цінних паперів, які використовують при обчисленні Індексу.

Значення коригувальних коефіцієнтів W_i , які враховують кількість i -их акцій у вільному обігу, визначають з точністю **0,01 (1 %)** на основі публічно доступних відомостей з використанням експертної оцінки. Джерелами інформації про власників цінних паперів є інформаційні агентства, які спеціалізуються на розкритті економічної інформації, та емітенти цінних паперів. Коефіцієнти W_i розраховують так:

$$W_i = \frac{Q_i - Q_i^h}{Q_i}, \quad (6.23)$$

де Q_i — загальна кількість i -их акцій;

Q_i^h — кількість i -их акцій у власності держави, контролюючих акціонерів, у перекресному володінні, у володінні менеджменту та інших стратегічних інвесторів.

Рішення про кількість акцій, які враховуються при обчисленні індексу, приймає Індексний комітет.

Розрахунок коригувального коефіцієнта Z

При зміні Списку цінних паперів, вагових коефіцієнтів C_i або коефіцієнтів free-float W_i , а також при настанні певних корпоративних подій на n -дату з метою запобігання стрибку, зумовленого даними змінами, здійснюється перерахунок коригувального коефіцієнта Z_n :

$$Z_{n+1} = Z_n \times \frac{MC_n}{MC'_n}, \quad (6.24)$$

де MC'_n — капіталізація, яка розраховується за зміненим списком цінних паперів.

Порядок зміни Списку цінних паперів

Рішення про зміну списку для обчислення індексу та коефіцієнтів приймає Індексний комітет **раз на 3 (три) місяці**.

Розрахунок коефіцієнтів C_i здійснюється за підсумками торгового дня, який передуює розкриттю інформації про зміни Списку цінних паперів.

Зміни Списку цінних паперів набирають чинності 15 березня, 15 червня, 15 вересня та 15 грудня.

6.8. КАПІТАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

Масштаби акціонерного капіталу в тій чи іншій країні насамперед характеризують показники:

- 1) **капіталізація;**
- 2) **частка капіталізації у ВВП;**
- 3) **обсяг торгівлі акціями;**
- 4) **кількість акцій, що мають регулярне котирування (лістинг).**

Капіталізація компанії — це показник, який характеризує обсяг капіталу компанії у вигляді ринкової оцінки її акцій. **Показник капіталізованої вартості акцій (показник капіталізації, Market Capitalization, C_m)** — сумарна ринкова вартість акцій корпорації при їх поточній ринковій (курсовій) ціні:

$$C_m = \text{кількість акцій} \times \text{курс однієї акції} = n \times P_t. \quad (6.25)$$

Дані про кількість випущених акцій публікуються в інформації про статутний фонд емітента. При розрахунку капіталізації враховують як прості, так і привілейовані акції. Як курсову ціну при біржовій торгівлі найчастіше приймають ціну закриття. Іноді для розрахунків приймають середню ціну попиту та пропозиції.

Показник капіталізації емітента порівнюють за різні періоди та з показниками аналогічних емітентів. За капіталізованою вартістю акцій можна судити про ринкову вартість корпорації, що є емітентом цих акцій. Якщо сума капіталізації аналізованого емітента зменшується, це є ознакою недостатньої інвестиційної привабливості цих акцій у даний момент, погіршення прогнозів успішної діяльності підприємства. Прискорене зростання розміру капіталізації свідчить про сприятливий прогноз і очікування учасників ринку, про зацікавленість в акціях цього емітента, сприяє підвищенню ліквідності цих акцій. Підвищення ринкової ціни акцій компанії, що перебувають в обігу (підвищення її капіталізації), не приносить безпосереднього доходу емітенту, але стає можливим, наприклад, розміщувати знову емітовані акції на вигідніших умовах, залучати капітал шляхом емісії акцій без обмеження термінів такого залучення (якщо порівнювати із залученням капіталу за рахунок банківських кредитів та емісії облігацій). Також з'являється можливість вигідно реалізувати раніше придбані власні акції¹.

Капіталізація ринку — це сукупна курсова вартість усіх емітованих акцій компаній, що мають регулярне котирування. Цей показник відображає ринкову вартість усіх компаній, що входять до лістингу фондових бірж.

Зростання рівня капіталізації може відбуватися за рахунок двох чинників:

- *зростання курсової вартості акцій;*
- *збільшення загальної кількості компаній*, що випускають акції для продажу широкому колу інвесторів.

Чинник збільшення кількості компаній, які випускають акції, має суттєве значення тільки на ринках, що формуються. На розвинених ринках кількість компаній, цінні папери яких входять до лістингу на організованому ринку, являє собою доволі стабільний показник, що збільшується помірними темпами.

Висока кон'юнктура фондових ринків розвинених країн наприкінці ХХ ст. відігравала неабияку роль у підтримці високої ділової активності, стимулюванні науково-технічного прогресу, модернізації виробництва та концентрації капіталу. Спостерігалось посилення взаємозв'язку між фінансовим і реальним секторами економіки. Водночас значно активізувалися процеси приватизації.

¹ Торгівля цінними паперами в Україні : Навчальний посібник // К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко, П. Ф. Григор'єв та ін. / Передмова Є. Р. Іванова. — К. : АДС УМКЦентр, 2008. — С. 261.

Проте з'ясувалося, що позитивний вплив високої кон'юнктури фондового ринку на реальну економіку багато в чому перебільшувався. Значний обсяг капіталу, залученого в компанії нових технологій, було витрачено непродуктивно. Чимала частка підприємств залишилася під контролем держави, а ті з них, що були приватизовані, працювали недостатньо ефективно. Було також виявлено недосконалість норм і правил корпоративного управління. У зв'язку з цим компанії не спромоглися забезпечити дохід за акціями, адекватний їхньому курсу на ринку. Ситуація, коли помітне зростання курсів акцій перестає відповідати реальній ситуації в економіці й компанії не можуть забезпечити належної прибутковості акцій, може стати однією з причин виникнення фінансової кризи.

Для власників акцій — інституціональних інвесторів та приватних осіб — падіння котирувань означає номінальне зниження вартості їхніх активів. Для промислових компаній падіння котирувань означає обмеження власної інвестиційної активності за рахунок залучення коштів з ринку капіталів. Наслідки падіння курсів акцій поширюються також на фінансово-валютну сферу.

В основі динаміки фіктивного капіталу, втіленого в акціях, лежить динаміка реального капіталу. Рух цін акцій у довгостроковій перспективі назагал збігається з динамікою ВВП та промислового виробництва і, відповідно, має циклічний характер. Разом із тим фіктивний капітал має власні закономірності розвитку, що не пов'язані з рухом реального капіталу.

Амплітуда коливань ринків акцій значно вища за амплітуду коливань макроекономічних показників, а рух фіктивного капіталу іноді зовсім не пов'язаний із рухом реального капіталу. Навіть на розвинених ринках він може за один рік як зрости на 30—60 %, так і зменшитися на 30—40 % незалежно від економічної ситуації в країні.

Як свідчать численні спостереження за ринком акцій, коли вектори руху промислового циклу та ринку акцій збігаються, темпи їх динаміки різняться дуже помітно. Темпи зростання (спаду) ринку акцій у 2—3 рази перевищують темпи зростання (спаду) реального сектору. Унаслідок випереджального зростання ринку акцій виникають так звані *бульбашки (bubbles)*, що пояснюються відривом фіктивного капіталу від своєї бази — від реального капіталу. Рано чи пізно «бульбашка» лопає, що призводить до втрати значних капіталовкладень, які можуть вимірюватися сотнями мільярдів доларів.

Природа виникнення подібних «бульбашок» полягає в тому, що дії інвесторів на ринку не завжди можна назвати раціональними (іноді інвестори схильні проявляти стадний інстинкт). Рух цін угору підігривається взаємним очікуванням подальшого підвищення цін. Навіть у випадку, якщо основні показники свідчать про те, що піднесення вже вичерпало себе і ринок перегрітий, багато інвесторів продовжують купувати акції, сподіваючись на подальше зростання ринку.

У ситуації, коли надмірне збільшення фіктивного капіталу сягає надзвичайно великих розмірів, достатньо незначного поштовху, щоб ціни почали стрімко падати. І в цьому разі спрацьовує психологічний чинник, що змушує інвесторів рухатися в одному напрямі. Як наслідок, ціни опускаються нижче за рівень рівноваги.

Як уже зазначалося, динаміка ринку акцій загалом збігається з динамікою економіки (реального сектору). Разом із тим ситуація на фондовому ринку може чинити зворотний вплив на реальний сектор економіки. Піднесення на фондовому ринку створює додаткові можливості для залучення інвестиційного капіталу компаніями через додатковий випуск акцій. Від курсової вартості акцій компаній залежать і можливості залучення банківського кредиту. Тобто за інших рівних умов зростання ринку акцій сприяє зростанню виробництва.

Показник насиченості господарського обігу цінними паперами та роль фондового ринку в перерозподілі грошових ресурсів на цілі інвестування можна оцінити за індикатором «Капіталізація ринку акцій / ВВП».

Капіталізація переважної більшості розвинених ринків становить 40—60 % ВВП, і навпаки, капіталізація більшості ринків, що розвиваються, — менше цієї позначки.

Показник частки капіталізації у ВВП часто використовують для порівняльної характеристики рівня розвиненості акціонерного капіталу в економіці тієї чи іншої країни. Акціонерний капітал є більш розвиненим у країнах, що успадкували англійські норми права (США, Канада, Австралія, Південна Африка, Сінгапур). У провідних країнах континентальної Європи частка курсової вартості акцій у ВВП у 2—3 рази нижча, ніж у США, Великій Британії та Канаді. Це пов'язано із тим, що випуск акцій відіграє тут значно меншу роль у забезпеченні промислових підприємств фінансовими ресурсами. У континентальній Європі куди важливішу роль у забезпеченні промислових підприємств довгостроковим капіталом традиційно відіграють банки, які надають довгострокові позики.

Показник «Капіталізація ринку акцій / ВВП» не є мірилом рівня розвитку економіки країни. Він здебільшого характеризує національні особливості залучення капіталу підприємствами, проте, наприклад, у Німеччині багато економістів вважають, що менш розвинений ринок акцій Німеччини порівняно з англосаксонськими країнами є недоліком її фінансової системи. Зміни у фінансовій системі Франції свідчать про її поступовий перехід від континентальної моделі, що спирається переважно на банки (bank-based system), до англосаксонської — з опорою на ринок цінних паперів (market-based system). Таким чином, розвинений ринок акцій розглядається як чинник, що підвищує конкурентоспроможність національної економіки¹.

РЕЗЮМЕ

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів. **Обіг цінних паперів** — це вчинення правочинів, які пов'язані з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

Основними функціями вторинного ринку цінних паперів виступають:

- 1) структурна перебудова економіки на основі міграції капіталів та інвестицій;

¹ Міжнародні фінанси : Навчальний посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць та ін.; за заг. ред. О. М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — С. 217—222.

- 2) перерозподіл власності;
- 3) формування ринкового курсу цінних паперів на основі концентрації попиту та пропозиції;
- 4) забезпечення ліквідності цінних паперів;
- 5) створення умов для здійснення спекулятивних і хеджових операцій.

Правочином виступає дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків. Правочини можуть бути односторонніми та дво- чи багатосторонніми (договори).

Відповідно до ст. 638 Цивільного кодексу України, договір є укладеним, якщо сторони в належній формі досягли згоди з усіх істотних умов договору. **Істотними умовами договору** виступають:

- 1) умови про предмет договору;
- 2) умови, що визначені законом як істотні або є необхідними для договорів даного виду;
- 3) усі ті умови, щодо яких за заявою принаймні однієї зі сторін має бути досягнуто згоди.

Відповідно до Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» від 12.12.2006 року № 1449, торговець цінніми паперами може укладати такі види договорів: договір андеррайтингу; договір доручення; договір комісії; договір на брокерське обслуговування; договір на виконання; договір на придбання цінних паперів при андеррайтингу (договір на придбання); договір про спільну діяльність; договір про управління цінними паперами та грошовими коштами (договір про управління).

Якщо інше не передбачено законодавством, договори (зміни до них) укладаються в письмовій формі із дотриманням вимог законодавства та засвідчуються підписами уповноважених осіб сторін та печаткою юридичної особи.

Залежно від виду професійної діяльності в реквізиті ідентифікації договору, що укладається торговцем, необхідно вказувати літерну ознаку (серію): договори на здійснення брокерської діяльності — «Б»; договори на здійснення дилерської діяльності — «Д»; договори на здійснення андеррайтингу — «А»; договори на здійснення діяльності з управління цінними паперами — «У»; усі інші договори — «В». Договори повинні мати наскрізну нумерацію.

Відповідно до Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» від 12.12.2006 року № 1449, **разове замовлення** — замовлення, яке містить доручення на визначених умовах надати послугу певного виду та виконати певну операцію з визначеними цінними паперами. Відповідно до Розділу VIII зазначеного Рішення, разове замовлення клієнта має містити доручення на визначених умовах надати послугу певного виду та виконати певну операцію з конкретними цінними паперами.

Відповідно до Положення «Про функціонування фондових бірж», затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 року № 1542, фондова біржа забезпечує умови для проведення регулярних біржових торгів на постійній основі кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України.

Торговельний день не може починатися пізніше 10-00 години і закінчуватися раніше 16-00 години за київським часом. Упродовж торговельного дня може відбуватися кілька торговельних сесій. **Торговельна сесія** — визначений фондовою біржею період торговельного дня, протягом якого на фондовій біржі здійснюється укладання біржових угод.

Порядки організації та проведення біржових торгів на первинному та вторинному ринках встановлюються окремо.

Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на фондовій біржі здійснюється шляхом їх внесення до *біржового списку*. **Біржовий список** — документ фондової біржі, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент на відповідну дату допущені до торгівлі на фондовій біржі за категорією лістингових цінних паперів або за категорією позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів.

До біржового списку можуть бути внесені цінні папери в процесі їх відкритого (публічного) розміщення.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за рівнем лістингу. Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери.

Лістинг — сукупність процедур із включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі. **Котирування** — механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного папера.

Унесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється лише за ініціативи емітента цих цінних паперів. **Лістингові цінні папери** — цінні папери, які пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі, внесені до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам відповідного рівня лістингу, згідно з «Положенням про функціонування фондових бірж» та правилами фондової біржі. Лістингові цінні папери мають перший або другий рівень лістингу.

Якщо цінні папери, які перебувають у лістингу фондової біржі, не відповідають лістинговим вимогам, фондова біржа здійснює стосовно до таких цінних паперів процедуру **делістингу**. **Делістинг** — процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, із подальшим припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням у категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора.

Ліквідність цінного папера — це порівняльна кількість цінного папера, що може бути виміняна на грошові кошти (або навпаки) протягом фіксованого (заданого) періоду без істотної зміни ринкової ціни на цінний папір.

Основними **критеріями ліквідності** виступають: *стандартна кількість* цінного папера, яка приймається для розрахунку при оцінюванні ліквідності; *часовий період*, необхідний для обміну цієї стандартної кількості на гроші; *значення істотної зміни ринкової ціни*.

Операції на фондовому ринку можна розподілити на **2 основні види**: 1) *інвестиційні*; 2) *спекулятивні*.

Інвестиційна операція на ринку цінних паперів (інвестування в цінний папір) — це обмін капіталу у формі грошових коштів на капітал у формі цінного папера. Купівля цінного папера як капітал виступає саме *інвестиційною операцією*, бо має на меті отримання **інвестиційного доходу** впродовж строку володіння цінним папером.

Спекулятивна операція із цінним папером — це операція, що складається з активів купівлі та продажу цінного папера, що чергуються в часі та здійснюються одним учасником ринку. **Спекулятивна операція на ринку цінних паперів** — це операція, яка здійснюється з метою отримання доходу у формі позитивної різниці в ринкових цінах — між ціною продажу та ціною купівлі цінного папера.

Спекулятивні операції поділяють на **2 основні типи**: *прості* — це спекулятивні операції, що являють собою розподілене в часі поєднання купівлі та продажу одного й того самого цінного папера тим самим спекулянтом за ринковими цінами на моменти виконання угод; *операції спред* — це спекулятивні операції, що являють собою комбінації із простих різноспрямованих спекулятивних операцій.

Для аналізу загального руху курсів цінних паперів у динаміці застосовують *біржові індикатори* та *індекси*. **Індикатор** — це середньоарифметичний показник курсів репрезентативної групи акцій на конкретний момент; **індекс** вимірює поточну динаміку курсів репрезентативної групи акцій порівняно з базовою величиною, що розраховувалася на певний момент у минулому. Інвестори часто порівнюють середні індикатори або індекси на певну дату з метою визначення відносної сили або слабкості ринку.

Масштаби акціонерного капіталу в тій чи іншій країні насамперед характеризуються показниками капіталізації, її частки у ВВП, обсягом торгівлі акціями, кількістю акцій, що мають регулярне котирування (лістинг).

Капіталізація компанії — це показник, що характеризує обсяг капіталу компанії у вигляді ринкової оцінки її акцій. Показник «Капіталізація ринку акцій / ВВП» не є мірилом рівня розвитку економіки країни; він здебільшого характеризує національні особливості залучення капіталу підприємствами.



ТЕРМІНИ ТА ПОНЯТТЯ

Арбітраж	Маржинальні операції
Арбітражер	Маркет-мейкер
Біржовий реєстр	Міжбіржові спреди
Біржовий список	Міжгрупові спреди
Варіаційна маржа (маржа підтримки)	Мінімальна маржа
«Виконати або відмінити»	Обіг цінних паперів
«Виконати в повному обсязі або відмінити»	Одноденні спекулянти
«Виконати негайно або відмінити»	Операції «биків»
Відкрите замовлення	Операції «ведмедів»
Вільна обіговість	Операції репо
Внутрішньобіржові спреди	Операції спред
Внутрішньогрупові спреди	Первинний ринок цінних
Вторинний ринок цінних паперів	Позиційні («довгострокові») спекулянти
Географічний арбітраж	Показник капіталізованої вартості акцій
Гравець	(показник капіталізації, Market Capitalization)
Делістинг	Початкова (первинна) маржа
Договір андеррайтингу	Право торговця діяти на свій розсуд
Договір доручення	Правочин
Договір комісії	Прості спекулятивні операції
Договір на брокерське обслуговування	Разове замовлення
Договір на виконання	Ринкове замовлення на купівлю
Договір на придбання цінних паперів при андеррайтингу (договір на придбання)	Ринкове замовлення на продаж
Договір про спільну діяльність	«Скалпери»
Договір про управління цінними паперами та грошовими коштами (договір про управління)	Спекулятивна операція із цінним папером
Замовлення на термін	Спекулятивна операція на ринку цінних паперів
Інвестиційна операція на ринку цінних паперів	Стоп-замовлення на купівлю цінних паперів
Інвестиційний дохід за цінним папером	Стоп-замовлення на продаж цінних паперів
Інтегральний індекс Доу Джонса	Строкові угоди
	Торговельна сесія
	Транспортний індекс Доу Джонса
	Треjder

Капіталізація компанії	«У момент відкриття» (або «в момент закриття»)
Капіталізація фондового ринку	Уповноважений представник учасника біржових торгів
Комунальний індекс Доу	Учасник біржових торгів
Коротка купівля	Фондовий індекс
Короткий продаж	Фондовий індикатор
Котирування	Фондовий ринок (ринок цінних паперів)
Ліквідність цінного папера	Хеджування
Лімітне замовлення на купівлю	Ціновий спред
Лімітне замовлення на продаж	«Ціну не знижувати» (або «ціну не підвищувати»)
Лістинг	
Лістингові цінні папери	
Маніпулювання	



ЗАПИТАННЯ ДЛЯ ПЕРЕВІРКИ ЗНАНЬ

1. Дайте визначення поняття вторинний фондовий ринок.
2. Як співвідносяться поняття первинний і вторинний фондовий ринок, фондовий ринок і ринок цінних паперів?
3. Назвіть форми організації фондового ринку.
4. Дайте визначення поняття «обіг цінних паперів».
5. Чи вважається первинне розміщення цінних паперів обігом цінних паперів?
6. Дайте визначення поняття правочин.
7. Які існують види та форми правочинів?
8. Які істотні умови договору комісії?
9. Охарактеризуйте інвестиційну декларацію.
10. Що таке стоп-замовлення на купівлю?
11. На кого покладається забезпечення умов для проведення регулярних біржових торгів на постійній основі кожного торговельного дня?
12. Яка мінімальна тривалість торговельного дня встановлена українським законодавством?
13. Дайте визначення торговельної сесії.
14. Схарактеризуйте правила фондової біржі щодо порядку організації та проведення біржових торгів?
15. Які підстави є для припинення торгівлі на фондовій біржі?
16. Дайте визначення лістингу.
17. Які є умови віднесення акції до котирувального списку першого рівня?
18. Які є умови віднесення облігації до котирувального списку другого рівня?
19. Дайте визначення делістингу.
20. У яких випадках біржа може ухвалити рішення стосовно вилучення цінного папера з офіційного котирування?
21. Дайте визначення ліквідності цінного папера.
22. Які є критерії ліквідності цінного папера?
23. Які є показники ліквідності цінного папера?
24. Наведіть основні способи підвищення ліквідності цінного папера.
25. Дайте визначення цінового спреда.
26. Схарактеризуйте основні цільові мотиви учасників ринку цінних паперів.
27. Які є основні параметри інвестиційних операцій?
28. Чи можна чітко розмежувати інвестиційні й спекулятивні операції?

29. Які види спекулянтів присутні на ринку цінних паперів?
30. Які специфічні риси в «бичачого» ринку?
31. Поясніть відмінність між фондовими індикаторами та індексами.
32. Які є основні підходи щодо формування портфеля індексу?
33. Яким чином розраховується промисловий індекс Доу Джонса?
34. Чи існує кореляція між індексом Доу Джонса і «S&P»?
35. Назвіть українські фондові індекси.
36. Якою є формула розрахунку ринкової капіталізації компанії?
37. Які чинники впливають на капіталізацію фондового ринку?
38. Чи є показник «капіталізація фондового ринку / ВВП» абсолютним індикатором розвитку економіки?
39. Якою є формула розрахунку капіталізації фондового ринку?
40. Назвіть причини відносно низької капіталізації фондового ринку України.



ЗАВДАННЯ ДЛЯ ІНДИВІДУАЛЬНОЇ РОБОТИ

1. На кінець біржового дня індекс NIKKEI становить 27,1 пункта. Наступного дня ціни на акції компаній А, Б, В, Г, Д становили 20, 40, 30, 25, 25 відповідно. Наступного біржового дня відбувається подрібнення акцій компанії Б у пропорції (2:1) та виплати за дивідендами акцій компанії Г знизилися на 10 %, а виплати за дивідендами компанії Д знизилися на 15 % і наприкінці біржового дня ціни були 20, 25, 35, 15, 20 відповідно. Наступного біржового дня відбувається подрібнення акцій компанії Д у співвідношенні (2:1) та 10 % привілейованих акцій компанії В замінені на прості, а 30 % простих акцій компанії А замінені на привілейовані, наприкінці біржового дня ціни були 30, 30, 30, 20, 15 відповідно. Наступного біржового дня 50 % привілейованих акцій компанії В замінено на прості та виплати за дивідендами акцій компанії Д знизилися на 10 %, а виплати за дивідендами акцій компанії А знизилися на 20 % і наприкінці біржового дня ціни були 25, 30, 40, 25, 10 відповідно. Розрахуйте біржовий індекс NIKKEI на кінець біржового дня.

2. На кінець біржового дня транспортний індекс Доу Джонса становить 6,412 пункта. Наступного дня ціни на акції компаній А, Б, В, Г, Д становили 10, 8, 6, 12, 10 відповідно. Наступного біржового дня відбувається подрібнення акцій компанії А у співвідношенні (2:1) та виплати за дивідендами акцій компанії Г знизилися на 20 % і наприкінці біржового дня ціни були 8, 10, 4, 10, 12 відповідно. Наступного біржового дня відбувається подрібнення акцій компанії Б у співвідношенні (2:1) та виплати за дивідендами акцій компанії В збільшилися на 20 %, а виплати за дивідендами акцій компанії Д знизилися на 20 % і наприкінці біржового дня ціни були 10, 5, 18, 10, 11 відповідно. Наступного біржового дня 30 % привілейованих акцій компанії В замінено на прості і наприкінці біржового дня ціни були 6, 2, 10, 12, 10 відповідно. Розрахуйте біржовий індекс Доу Джонса для транспортних компаній на кінець біржового дня.

3. На кінець біржового дня індекс NIKKEI становить 84,19 пункта. Наступного дня ціни на акції компаній А, Б, В, Г, Д становили 80, 150, 90, 40, 95 відповідно. Наступного біржового дня відбувається подрібнення акцій компанії Б у співвідношенні (3:1) та виплати за дивідендами акцій компанії Г збільшилися на 40 %, а 30 % простих акцій компанії Д замінені на привілейовані і наприкінці біржового дня ціни були 75, 65, 100, 80, 100 відповідно. Наступного біржового дня відбувається подрібнення акцій компанії Г у співвідношенні (4:1) та відбувається подрібнення акцій компанії Д у співвідношенні (2:1), а виплати за дивідендами акцій компанії В знизилися на 20 % і наприкінці біржо-

вого дня ціни були 80, 70, 90, 40, 55 відповідно. Наступного біржового дня компанія В стає банкрутом, 20 % привілейованих акцій компанії Г замінені на прості і наприкінці біржового дня ціни були 90, 60, 35, 55 та 40 для компанії Д відповідно. Розрахуйте біржовий індекс NIKKEI на кінець біржового дня.

4. На кінець біржового дня комунальний індекс Доу Джонса становить 6,108 пункта. Наступного дня ціни на акції компаній А, Б, В, Г, Д склали 6, 7, 5, 10, 11 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення акцій компанії Г у співвідношенні (2:1) та виплати за дивідендами акцій компанії Д знизилася на 40 %, а виплати за дивідендами акцій компанії В збільшилися на 20 %, а також 30 % привілейованих акцій компанії А замінені на прості і наприкінці біржового дня ціни були 4, 8, 6, 6, 8 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення акцій компанії В у співвідношенні (3:1) та 17 % привілейованих акцій компанії Д замінені на прості і наприкінці біржового дня ціни були 5, 9, 8, 7, 10 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення акцій компанії Д у співвідношенні (2:1) та виплати за дивідендами акцій компанії Б збільшилися на 5 %, і наприкінці біржового дня ціни були 5, 11, 7, 6, 8 відповідно. Розрахуйте біржовий індекс Доу Джонса для комунальних компаній на кінець біржового дня.

5. На кінець біржового дня індекс NIKKEI становить 68,19 пункта. Наступного дня ціни на акції компаній А, Б, В, Г, Д становили 50, 60, 80, 40, 70 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення акцій компанії В у співвідношенні (2:1) та виплати за дивідендами акцій компанії Д збільшилися на 30 %, а 8 % простих акцій компанії Б замінені на привілейовані і наприкінці біржового дня ціни були 60, 70, 45, 45, 85 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення акцій компанії В у співвідношенні (2:1) та поділення акцій компанії Д у співвідношенні (5:1), а виплати за дивідендами акцій компанії Г збільшилися на 4 %, а виплати за дивідендами акцій компанії А знизилася на 3 % і наприкінці біржового дня ціни були 50, 40, 50, 50, 20 відповідно. Наступного біржового дня компанія Б стає банкрутом та відбувається поділення акцій компанії А у співвідношенні (3:1) та виплати за дивідендами акцій компанії Д збільшилися на 5 %. Ціни становили 25, 60, 80, 25 та 50 відповідно. Розрахуйте біржовий індекс NIKKEI на кінець біржового дня.

6. На кінець біржового дня промисловий індекс Доу Джонса становить 60 пунктів. Наступного дня ціни на акції компаній А, Б, В, Г, Д становили 40, 80, 60, 70, 80 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення акцій компанії Д у співвідношенні (2:1) та виплати за дивідендами акцій компанії А збільшилися на 12 %, а також 20 % простих акцій компанії Г замінені на привілейовані і наприкінці біржового дня ціни були 80, 90, 40, 80, 70 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення акцій компанії А у співвідношенні (4:1) та відбувається поділення акцій компанії Г у співвідношенні (2:1), а виплати за дивідендами акцій компанії В збільшилися на 13 % і наприкінці біржового дня ціни були 30, 95, 50, 50, 80 відповідно. Наступного біржового дня відбувається поділення компанії Б у співвідношенні (5:1), а виплати за дивідендами акцій компанії Д зменшилися на 45 %, і в кінці біржового дня ціни були 35, 20, 80, 60, 70 відповідно. Розрахуйте біржовий індекс Доу Джонса для промислових підприємств на кінець біржового дня.



ЛІТЕРАТУРА ДЛЯ ПОГЛИБЛЕНОГО ВИВЧЕННЯ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV // Портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.

2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV // Портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV // Портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
4. Рішення ДКЦПФР від 17.10.2006 № 1001 «Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів» // Портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
5. Рішення ДКЦПФР від 12.12.2006 року № 1449 «Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» // Портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
6. Рішення ДКЦПФР від 19.12.2006 № 1542 «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» // Портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
7. Мица Ю. Обіг похідних цінних паперів (загальне поняття та класифікація підстав) / Ю. Мица // Юридичний радник. — 2009. — № 3 (29) [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.stride.com.ua>.
8. Міжнародні фінанси : Навчальний посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць та ін.; за заг. ред. О. М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
9. Портфельне інвестування : Навчальний посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://buklib.net>.
10. Торгівля цінними паперами в Україні : Навчальний посібник / К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко, П. Ф. Григор'єв та інші. — Передмова Є. Р. Іванова. — К. : АДС УМК-Центр, 2008. — 308 с.
11. Офіційний сайт ПФТС [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.pfts.com>.
12. Офіційний сайт «Української біржі» [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ux.com.ua>.

