

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

В. М. СУТОРМІНА, Н. В. ДЕГТЯРЬОВА

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

**Навчально-методичний посібник
для самостійного вивчення дисципліни**

Видання друге

Рекомендовано

Міністерством освіти і науки України

Рецензенти

О. В. Плотніков, д-р екон. наук, проф.
(Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України)

А. В. Федоренко, канд. екон. наук, старш. наук. співроб.

(Інститут економіки та прогнозування НАН України)

С. О. Бірюк, канд. екон. наук, доц.

(Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку)

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України

Лист № 1.4/18-Г-253 від 19.06.06

Редакційна колегія фінансово-економічного факультету

Голова редакційної колегії В. К. Хлівний, канд. екон. наук, доц.

Відповідальний секретар А. М. Павлюковський, канд. екон. наук, доц.

Члени редакційної колегії: Л. Д. Буряк, канд. екон. наук, проф.; В. З. Потій, канд. екон. наук, доц.; В. М. Опарін, канд. екон. наук, проф.; М. А. Гапонюк, канд. екон. наук, доц.; Т. М. Артюх, канд. екон. наук, доц.; О. О. Гаманкова, канд. екон. наук, доц.

Суторміна В. М., Дегтярьова Н. В.

С 90 **Фінансовий ринок: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц.** — Вид. 2-ге. — К.: КНЕУ, 2008. — 176 с.
ISBN 966–574–945–5

У виданні розкрито теоретичні та практичні основи функціонування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

Посібник містить програму дисципліни «Фінансовий ринок», методичні поради до вивчення тем курсу, плани семінарських, практичних занять, навчальні завдання для самостійної роботи студентів, термінологічний словник, завдання для студентів заочної форми навчання, список літератури. Зміст складових (крім завдань для студентів заочної форми навчання та термінологічного словника) викладено в розрізі кожної теми дисципліни. Методичні рекомендації до вивчення тем курсу дають можливість студентам отримати систематизовані відомості щодо послідовності опрацювання матеріалу до кожної теми, а також містять посилання на джерела інформації. Подано перелік видів індивідуальної роботи студентів за всіма темами.

Завдання для самостійної роботи спрямовані на отримання практичних навичок щодо оцінювання фінансових інструментів, розрахунку дохідності та ризику, інших показників, що застосовуються на фінансовому ринку. Наведено приклади розв'язання типових задач, а також основні формули, що використовуються у проведенні розрахунків.

Посібник буде корисним для студентів економічних спеціальностей вищих закладів освіти, аспірантів, а також усіх бажаючих самостійно ознайомитися з даним курсом.

ББК 65.262.2

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ заборонено*

© В. М. Суторміна,
Н. В. Дегтярьова, 2008
© КНЕУ, 2008

ISBN 966–574–945–5

Навчальне видання
СУТОРМІНА Валентина Миколаївна
ДЕГТЯРЬОВА Наталія Володимирівна

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

**Навчально-методичний посібник
для самостійного вивчення дисципліни**

Видання друге

Редактор *І. Савлук*
Художник обкладинки *О. Стеценко*
Технічний редактор *Т. Піхота*
Коректор *Л. Гордієнко*
Верстка *І. Андрієнко*

Підп. до друку 29.12.06. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 10,23.
Обл.-вид. арк. 10,78. Наклад 1260 пр. Зам. 06-3159.

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44
E-mail: publish@kneu.kiev.ua

Вступ

Навчальна дисципліна «Фінансовий ринок» має теоретико-прикладний характер. Для підготовки бакалаврів за спеціальністю «Фінанси» вивчається за вибором студента, для підготовки бакалаврів за спеціальністю «Менеджмент організацій» — за вибором університету.

Мета курсу «Фінансовий ринок» — розкриття теоретичних та практичних основ розвитку й функціонування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

Основні завдання курсу:

— виявлення макроекономічної позиції фінансового ринку в системі економічних відносин;

— розкриття взаємозв'язків між джерелами фінансових ресурсів та їх використанням на основі аналізу руху грошових потоків в економіці;

— обґрунтування необхідності функціонування фінансових інструментів, рух яких опосередковує взаємовідносини між суб'єктами фінансового ринку;

— обґрунтування необхідності регулювання фінансового ринку та розкриття його видів, форм, методів;

— виявлення значення фінансового посередництва для забезпечення виконання фінансовим ринком своїх функцій, класифікація та характеристика фінансових інститутів;

— розкриття особливостей обігу різних видів фінансових інструментів на основі аналізу відповідних сегментів фінансового ринку та розгляду основ функціонування організованих ринків.

Предметом даної дисципліни є економічні відносини, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових ресурсів та функціонування окремих сегментів фінансового ринку.

Дисципліна «Фінансовий ринок» вивчається студентами після знайомства з теоретичним курсом «Фінанси» та пов'язана з ви-

вченням таких дисциплін, як «Інвестування», «Банківські операції», «Фінансовий аналіз», «Фінанси зарубіжних корпорацій», «Фінансова статистика», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання».

Після опанування курсу «Фінансовий ринок» студент повинен знати теоретичні основи фінансового ринку, особливості кожного виду фінансових інструментів, рух яких опосередковує взаємовідносини між суб'єктами фінансового ринку, особливості функціонування фінансових інститутів, а також правові основи регулювання фінансового ринку, його видів, форм, методів. Студент повинен *уміти* використовувати набуті теоретичні знання для проведення розрахунків ризику, дохідності, ціни та інших показників, що характеризують фінансові інструменти та функціонування фінансового ринку.

Фінансові ринки відіграють важливу роль в економічному житті суспільства. Для суб'єктів господарювання, фізичних осіб, держави фінансовий ринок, з одного боку, є структурою, через яку залучаються необхідні фінансові ресурси, а з другого боку, вони мають можливість розміщувати на фінансовому ринку тимчасово вільні фінансові ресурси й отримувати додаткові доходи. Оскільки фінансовий ринок виступає координатором функціонування всієї економічної системи, знання особливостей функціонування фінансового ринку, його інструментів, навички оцінювання фінансових інвестицій будуть корисними не лише для студентів економічних спеціальностей, а й для тих, хто вже працює у фінансовій сфері, а також у відповідних державних регулювальних та контролювальних органах.

2 Програма курсу Тематичний план

Модуль, тема	Кількість годин											
	денна форма навчання				вечірня форма навчання				заочна форма навчання			
	Лекції	С(П)	ІКР	СРС	Лекції	С(П)	ІКР	СРС	Лекції	С(П)	ІКР	СРС
Модуль 1. Теоретичні основи фінансового ринку												
<i>Тема 1.</i> Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці	2	2	2	2	2	2	1	4	1		2	6
<i>Тема 2.</i> Регулювання фінансового ринку		—	2	8			1	10	1		2	10
<i>Тема 3.</i> Фінансові посередники		—	2	8			1	10			2	10
<i>Тема 4.</i> Відсоткові ставки та їх структура	2	2		4	2			6				8
<i>Тема 5.</i> Ризик та ціна капіталу	2	6	2	4	2	4	2	6	2	1	2	10
<i>Тема 6.</i> Фундаментальний і технічний аналіз	2	2	1	4	2		1	6			1	8
Модуль 2. Характеристика сегментів фінансового ринку та організація його функціонування												
<i>Тема 7.</i> Ринок облігацій як складова ринку капіталів	4	4	3	8	2	2	2	10	1	1	2	12
<i>Тема 8.</i> Ринок паперів як складова ринку капіталів	2	4	3	8	2	2	2	10	1	1	2	12
<i>Тема 9.</i> Ринок похідних фінансових інструментів	2	4	4	8	2	2	2	10	1	1	4	12
<i>Тема 10.</i> Грошовий ринок та ринок банківських позик	2	4	2	4	2	2	2	6			2	8
<i>Тема 11.</i> Валютний ринок	2	2	2	5	2		2	10			2	10
<i>Тема 12.</i> Фондова біржа та біржові операції	2	2	2	2	2	2	2	2	1		1	4
Разом годин	22	32	25	65	20	16	18	90	8	4	22	110

С — семінарські заняття, П — практичні заняття, ІКР — індивідуально-консультаційна робота, СРС — самостійна робота студентів.

Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці

Предмет курсу — економічні відносини, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових фондів. Місце фінансового ринку у фінансовій системі.

Функції фінансового ринку. Забезпечення руху фінансових потоків, переливу вільних фінансових ресурсів (заощаджень) в інвестиції. Внутрішньогалузевий, міжгалузевий та міжнародний рух фінансових ресурсів. Роль фінансового ринку в економіці.

Сегменти фінансового ринку. Грошовий ринок та ринок капіталів. Ринок цінних паперів та ринок банківських позик. Фондовий ринок як ринок цінних паперів та ринок капіталів. Ринок похідних фінансових інструментів. Валютний ринок.

Учасники фінансового ринку: держава, емітенти, позичальники, інвестори, кредитори, фінансові посередники.

Фінансові інструменти. Пайові, боргові, похідні фінансові інструменти. Стандартизовані й нестандартизовані фінансові інструменти. Цінні папери як вид фінансових інструментів, їх економічна та правова природа. Цінні папери — фінансова вимога. Цінні папери — носії майнових та інших прав інвестора. Документарна та бездокументарна форма випуску фінансових інструментів. Фінансові інновації.

Рух фінансових потоків в економіці. Джерела фінансових ресурсів та їх використання. Матриця руху фінансових потоків у економіці, її значення. Основні рівняння руху фінансових потоків у економіці.

Основні тенденції розвитку сучасних фінансових ринків. Інтернаціоналізація та глобалізація фінансових ринків. Процес сек'юритизації, його значення для фінансового ринку. Технологізація (комп'ютеризація). Дематеріалізація, електронний обіг цінних паперів.

Тема 2. Регулювання фінансового ринку

Види регулювання фінансового ринку. Державне регулювання. Саморегулювання.

Розвиток законодавчого регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою (на прикладі США та Великобританії).

Міжнародні стандарти регулювання фінансового ринку. Рекомендації «Групи 30-ти» щодо введення єдиних міжнародних стандартів фінансових ринків.

Міжнародне співробітництво з регулювання фінансових ринків. Резолюції Міжнародної організації комісій з цінних паперів.

Регулювання фондового ринку в країнах — членах Європейського Союзу.

Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду. Принципи Базельського комітету з банківського нагляду та регулювання. Директиви Ради ЄС з регулювання банківської діяльності й нагляду.

Основи правового регулювання фінансового ринку в Україні. Правові норми регулювання фінансового ринку.

Правове регулювання фондового ринку в Україні.

Правові основи розвитку інфраструктури фінансового ринку в Україні.

Правові основи розвитку в Україні грошового ринку й ринку банківських позик. Особливості формування нормативної бази грошового ринку й ринку банківських позик. Пруденційне банківське регулювання.

Валютне регулювання й валютний контроль в Україні.

Органи контролю та нагляду на фінансовому ринку. Контрольні функції Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України.

Самоорганізація учасників фінансового ринку. Саморегулятивні організації, їх місце та роль у процесі регулювання фінансового ринку. Саморегулятивні організації та їх повноваження в Україні.

Тема 3. Фінансові посередники

Поняття фінансового посередництва. Фінансове посередництво у широкому та вузькому розумінні. Значення фінансового посередництва. Фінансові інститути як посередники між суб'єк-

тами фінансового ринку. Трансформація строків, «пакування» фінансових ресурсів, приймання ризиків неповернення виданих позик та виплати відсотків, консолідація ризиків, інформаційне забезпечення, забезпечення створення «ефекту масштабів» угод.

Фінансові інститути, їх склад. Класифікація фінансових інститутів.

Депозитні фінансові інститути. Роль комерційних банків як посередників. Депозитні небанківські інститути. Кредитні союзи, кредитні спілки. Ощадні інститути.

Контрактні фінансові інститути. Страхові компанії. Пенсійні фонди. Інвестиційні фінансові інститути. Інститути спільного інвестування. Посередницькі фінансові інститути. Брокери та дилери з цінних паперів. Організатори торгівлі цінними паперами.

Інші види фінансових інститутів. Фінансові компанії. Лізингові фінансові компанії. Факторингові фінансові компанії. Форфейтингові фінансові компанії.

Система фінансових інститутів в Україні.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів України.

Діяльність з торгівлі цінними паперами. Види діяльності торговців цінними паперами. Вимоги держави до торговців цінними паперами.

Діяльність з управління активами. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування в Україні. Інвестиційні фонди. Пенсійні фонди.

Інститути інфраструктури ринку цінних паперів. Національна депозитарна система в Україні, сфера її діяльності й учасники. Два рівні депозитарної системи. Реєстри й реєстратори власників іменних цінних паперів. Зберігачі цінних паперів в Україні. Депозитарії. Кліринг та розрахунки з цінних паперів. Кліринговий депозитарій, розрахунковий банк. Національний депозитарій України: основи організації та функції. НБУ — депозитарій та фінансовий агент з обслуговування обігу державних облігацій.

Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів: фондові біржі, позабіржові фондові торговельні системи.

Фінансові інститути ринку банківських позик в Україні. Банки в Україні. Універсальні та спеціалізовані банки. Організаційно-правові форми банку в Україні.

Небанківські депозитні фінансові інститути. Кредитні спілки в Україні.

Тема 4. Відсоткові ставки та їх структура

Ціноутворення на фінансовому ринку. Ціна кредиту — відсоток.

Визначення й види відсоткових ставок. Реальна відсоткова ставка. Номінальна відсоткова ставка

Структура відсоткових ставок фінансового ринку.

Теорії зміни термінової структури відсоткових ставок («чис-тих» очікувань, переваги ліквідності, сегментації ринку).

Тема 5. Ризик та ціна капіталу

Розвиток теорій ризику. Причини появи та розвитку теорій ризику.

Теорія портфеля Г. Марковіца (Нобелівська премія з економіки 1990 року) — вибір раціонального (ефективного) портфеля, що забезпечує отримання очікуваного доходу за мінімального ризику. Ризик та дохід одного активу. Ризик та дохід портфеля. Показники виміру ризику. Дисперсія (варіація), стандартне відхилення. Ефективний портфель. Диверсифікація як метод зниження ризику.

Теорії оцінювання фінансових активів. Теорія У. Шарпа (Нобелівська премія з економіки 1990 року). Лінія ринку капіталів. Поділ ризику на систематичний і несистематичний. Ринковий портфель. Модель оцінювання капітальних активів (МОКА), її фінансове значення. Лінія ринку цінних паперів. Можливості застосування МОКА в Україні.

Модель арбітражного ціноутворення.

Теорія ефективного фінансового ринку. Форми ефективності фінансового ринку. Сучасна критика теорії.

Тема 6. Фундаментальний і технічний аналіз

Фундаментальний аналіз, його значення для вивчення ринку і прийняття стратегічних рішень.

Методи фундаментального аналізу.

Технічний аналіз. Значення технічного аналізу для прийняття рішень з приводу купівлі-продажу цінних паперів.

Методи технічного аналізу. Побудова лінійних та стовпчикових графіків.

Тема 7. Ринок облігацій як складова ринку капіталів

Ринок капіталів як частина фінансового ринку. Значення розвитку ринку капіталів для процесу нагромадження капіталу. Особливості розвитку ринку капіталів в Україні. Класичні інструменти ринку капіталів.

Облігації. Облігація — борговий цінний папір. Класифікація облігацій. Ринок державних облігацій. Облігації місцевих позик та їх особливості. Облігації корпорацій. Порядок випуску, реєстрації та розміщення облігацій. Особливості випуску облігацій у бездокументарній формі. Регулярна та особлива інформація про емітента.

Основні показники, що використовуються для характеристики облігацій. Дохідність облігації: поточна, до часу погашення, повна реалізована. Період окупності (рівняння Макоулі). Оцінювання облігацій. «Внутрішня» вартість облігації. Рейтинг облігацій.

Тема 8. Ринок пайових цінних паперів як складова ринку капіталів

Акція як частка у статутному капіталі акціонерного товариства та класичний інструмент ринку капіталів. Класифікація акцій. Порядок випуску, реєстрації та розміщення акцій. Методи розміщення. Особливості випуску акцій в Україні у бездокументарній формі. Регулярна та особлива інформація про емітента.

Основні показники, що використовуються для характеристики акцій. Поточна (дивідендна) дохідність акції. Дохід (чистий прибуток) на акцію. Коефіцієнт сплати дивідендів. Курс (ціна) акції. Оцінювання акцій. «Внутрішня» вартість акції. Ціна акції з рівномірним приростом дивіденду (модель Гордона). Ціна акції з нерівномірним приростом дивіденду.

Інвестиційні сертифікати як інструменти ринку капіталів України. Визначення вартості інвестиційних сертифікатів.

Тема 9. Ринок похідних фінансових інструментів

Причини появи та розвитку ринку похідних фінансових інструментів, їх особливості. Учасники ринку та мотивація їхньої участі. Хеджування. Спекуляція.

Види похідних фінансових інструментів. Стандартизовані й нестандартизовані похідні фінансові інструменти.

Форвардні контракти та їх особливості. Поняття відкритої, довгої й короткої позиції.

Ф'ючерсні контракти, їх значення. Ф'ючерсні біржі. Роль розрахункової палати біржі. Початкова й варіаційна маржа. Ф'ючерсна ціна.

Фінансові ф'ючерсні контракти. Короткостроковий відсотковий ф'ючерс, довгостроковий відсотковий ф'ючерс, ф'ючерсні контракти на казначейський вексель та на індекси.

Опціони та їх особливості. Американський та європейський опціони. Опціон на купівлю фінансового активу, опціон на продаж фінансового активу. Ціна опціону — премія. Нижня межа премії — внутрішня вартість опціону, верхня — часова вартість. Модель Блека—Сколеса для опціону на продаж. Опціони на акції, індекси, ф'ючерсні контракти, валюту.

Контракти «своп». Відсоткові свопи. Валютні свопи.

Варанти, права власників.

Створення ринку «синтетичних» цінних паперів. Фінансовий інжиніринг. Створення нових фінансових інструментів (продуктів). Комбінація опціонів. Стелажна угода. Стредл. Стренгл. Стреп. Стріп. Спред.

Глобальні (ГДР) та американські депозитарні розписки (АДР). Вихід українських емітентів на світові фондові ринки за допомогою програм депозитарних розписок.

Тема 10. Грошовий ринок та ринок банківських позик

Грошовий ринок та ринок банківських позик як складові фінансового ринку, їх взаємозв'язок та взаємозумовленість. Особливість грошового ринку як ринку високоліквідних фінансових активів, короткострокових цінних паперів.

Особливість ринку банківських позик як ринку короткострокових та середньострокових позик для фінансування обігового (працюючого) капіталу.

Суб'єкти грошового ринку та ринку банківських позик: держава, господарські одиниці, комерційні банки та депозитні небанківські інститути усіх форм власності, інші фінансові посередники.

Функції грошового ринку. Забезпечення руху короткострокових ліквідних фінансових потоків, купівлі-продажу грошей

як засобів платежу. Забезпечення касового виконання державного бюджету.

Інструменти грошового ринку. Вексель як фінансовий інструмент. Казначейські векселі, їх особливості та значення для грошового ринку. Дохідність казначейського векселя. Угоди про продаж з обов'язковим викупом цінних паперів (РЕПО). Депозитні (ощадні) сертифікати. Комерційні цінні папери. Банківські акцепти, їх зв'язок зі світовою торгівлею.

Функції ринку банківських позик: кредитування обігових фондів (працюючого капіталу).

Операції центральних банків на відкритому ринку. Роль казначейських векселів та інших видів короткострокових державних цінних паперів. Основні завдання здійснення операцій на відкритому ринку.

Тема 11. Валютний ринок

Поняття валютного ринку. Типи валютних ринків. Світові валютні ринки. Регіональні валютні ринки. Національні валютні ринки. Біржовий та позабіржовий валютний ринок. Євровалютний ринок.

Функції валютного ринку. Міжнародні розрахунки. Регулювання валютних курсів. Страхування валютних ризиків. Диверсифікація валютних резервів. Проведення державної валютної політики.

Валюта і валютний курс. Фактори, що впливають на валютний курс.

Валютні операції. Операції спот. Термінові угоди. Форвардні угоди. Ф'ючерсні угоди. Опціонні угоди з валютою. Операції своп. Валютний арбітраж.

Особливості функціонування валютного ринку в Україні.

Тема 12. Фондова біржа та біржові операції

Види організаційно оформлених ринків. Фондова біржа. Позабіржові торговельно-інформаційні системи.

Фондова біржа організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Історія створення бірж у західних країнах та в Україні. Розвиток фондів бірж в Україні.

Кваліфікаційні ознаки фондової біржі. Вимоги до фондових бірж. Функції сучасної фондової біржі.

Організаційно-правова форма. Організаційна структура. Вищі органи управління. Виконавчі органи. Структурні підрозділи. Біржовий статут і правила біржі.

Члени біржі. Види членства. Вимоги до членів та їхніх представників на фондовій біржі. Біржове місце.

Види біржового посередництва. Брокери. Дилери. Спеціалісти. Біржові маклери.

Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на біржі. Котирувальна комісія. Лістинг та його доцільність. Основні вимоги до емітентів. Перелік документів для лістингу. Регулярна інформація про емітента. Договір про підтримання лістингу. Плата за лістинг. Вилучення цінних паперів з біржового котирування (делістинг).

Біржові доручення (накази). Накази на купівлю та на продаж. Накази на день. Наказ на частину дня. Наказ на зазначений час. Відкриті накази. Накази «виконати або відмінити», «виконати негайно або відмінити». Комбінаційні накази. Обумовлені накази. Наказ на відкриття біржі. Наказ на закриття біржі. «Стоп-наказ». «Стоп-лімітний» наказ. Наказ «на розсуд брокера». Лімітний наказ. Ринковий наказ.

Методи визначення біржових цін. Фіксингове котирування. Безперервне котирування (мультифіксинг). Біржовий бюлетень, його значення для організації торгівлі.

Види біржових угод. Касові угоди. Термінові угоди.

Позабіржові торговельно-інформаційні системи (ТІС). Вимоги до ТІС в Україні. Організація торгівлі цінними паперами. Лістинг, кліринг ТІС.

Індекси та інші показники, що відображають рух цін на організаційно оформлених ринках. Індекси зарубіжних фондових ринків. Міжнародні індекси. Індекси Міжнародної фінансової корпорації (МФК): IFC Frontier, IFC Global, IFC Investable. Фондові індекси України.

4

Методні гради двигання тем курсу

Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці

Рекомендується така послідовність опанування навчального матеріалу теми:

1. Предмет курсу. Місце фінансового ринку у фінансовій системі.
2. Фінансові інструменти.
3. Сегменти фінансового ринку.
4. Суб'єкти фінансового ринку.
5. Сучасні тенденції на фінансових ринках світу.

Тема знайомить студента з предметом дисципліни — фінансовим ринком, котрий являє собою специфічну сферу економічних відносин, які виникають у процесі купівлі-продажу фінансових фондів. Фінансовий ринок — важлива складова ринкової економіки та сфера фінансової системи.

Вивчення дисципліни потребує ознайомлення з відповідним понятійним апаратом: *фінансові фонди, фінансові інструменти, заощадження, інвестиції, фінансове посередництво тощо.*

У процесі опанування матеріалу слід зрозуміти таке:

- *фінансові фонди*, що обертаються на ринку, досить різноманітні за своїм змістом, призначенням і використанням. Звідси — відокремлені сфери фінансового ринку: *грошовий ринок та ринок капіталів, ринок цінних паперів та ринок банківських позик;*

- джерелом фінансових фондів є *заощадження*, тобто грошові кошти, які постійно вивільняються у процесах виробництва та обігу;

- заощадження акумулюються численними *фінансовими інститутами* з метою перетворення їх на *позиковий капітал* для наступного інвестування у фінансові активи або надання послуг;

- фінансові фонди обертаються на фінансовому ринку за допомогою *фінансових інструментів*;

- із сутності та функцій кожної зі сфер фінансового ринку впливає *специфічність* фінансових інструментів, які на них використовуються.

Місце фінансового ринку у фінансовій системі визначається тим, що він є координатором функціонування всієї фінансової системи, усіх сфер і ланок. Фінансовий ринок — це «кровоносна» система економіки, через яку здійснюється рух фінансових ресурсів.

Для юридичних та фізичних осіб фінансовий ринок, з одного боку, є структурою, через яку залучаються необхідні фінансові фонди, а з другого — вони мають можливість розміщувати на фінансовому ринку тимчасово вільні фінансові ресурси й отримувати від цього додаткові доходи. Держава на фінансовому ринку виступає як нетто-дебітор.

На фінансовому ринку здійснюються розподіл і перерозподіл фінансових фондів у економіці (між окремими суб'єктами, галузями, сферами економіки, територіями, країнами, континентами). Фінансовий ринок створює умови для об'єднання невеликих заощаджень з метою здійснення великих інвестицій. Суб'єкти, які отримали необхідні фінансові ресурси на фінансовому ринку, мають можливість здійснювати інвестиції в реальні та фінансові активи, а це сприяє економічному розвитку і зростанню, що й відображає суспільне призначення фінансового ринку.

Купівля-продаж фінансових фондів на фінансовому ринку здійснюється за допомогою фінансових інструментів.

Фінансові інструменти — юридичні документи, в яких визначаються права та обов'язки покупця і продавця фінансових ресурсів. Фінансові інструменти можна класифікувати за такими ознаками.

За ступенем стандартизації вони можуть бути *стандартизовані* та *нестандартизовані*. Стандартизація фінансових інструментів пов'язується не лише з їх типовою формою, вона передбачає стандартизацію обсягів залучених фінансових ресурсів, термінів та розмірів доходів, що сплачуються за користування фінансовими ресурсами, термінів їх повернення.

До стандартизованих фінансових інструментів належать цінні папери, до нестандартизованих — кредитний, депозитний договори, нестандартизовані деривативи (форвардні контракти, свопи, кредитні деривативи).

За економічним змістом фінансові інструменти поділяються на:

- пайові (дольові) — проста акція;
- боргові — облігація, кредитний договір;

- похідні фінансові інструменти (деривативи) — строкові угоди, або термінові контракти, до яких належать форвардні контракти, ф'ючерси, опціони, свопи;

- інші фінансові інструменти — наприклад, іпотечні, товаророзпорядчі цінні папери, тощо.

Пайові фінансові інструменти — такі, які засвідчують участь у статутному фонді (капіталі), надають їх власникам право на участь в управлінні справами суб'єкта, що отримав фінансові ресурси, та на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також частини майна у разі ліквідації.

Боргові фінансові інструменти — такі, за якими суб'єкт, що отримав фінансові ресурси, несе зобов'язання повернути їх у визначений термін, але які не дають їх власникам права на участь в управлінні його справами.

Похідні фінансові інструменти — такі, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом або зобов'язанням на придбання (чи продаж) протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Залежно від терміну залучення фінансових фондів і напрямів їх використання фінансовий ринок має такі сегменти:

⑦ **грошовий ринок** (money market);

⑦ **ринок капіталів** (capital market).

На грошовому ринку термін залучення ресурсів — до одного року, залучені кошти використовуються як «гроші», для задоволення поточних потреб. До фінансових інструментів грошового ринку належать:

- короткотермінові цінні папери;

- кредитні, депозитні договори з терміном до одного року.

На ринку капіталів термін залучення коштів понад один рік або зовсім не встановлюється (наприклад, якщо фінансові фонди залучаються за допомогою випуску акцій). Залучені ресурси використовуються для здійснення інвестицій. До інструментів ринку капіталів, зокрема, належать:

- ◆ середньо-, довготермінові цінні папери, а також цінні папери без установленого терміну погашення;

- ◆ кредитний, депозитний договори з терміном понад один рік.

Залежно від ступеня стандартизації фінансових інструментів на фінансовому ринку можна виокремити:

⑦ **ринок цінних паперів** (використовуються стандартизовані фінансові інструменти — цінні папери). Ринок цінних паперів, у свою чергу, складається з фондового ринку (ринку капіталу, ін-

вестиційного ринку) і грошового ринку, де здійснюється обіг короткотермінових цінних паперів.

⑦ **ринок банківських позик** (використовуються нестандартизовані фінансові інструменти — кредитні, депозитні договори).

Слід зауважити, що «ринок цінних паперів» деякими економістами ототожнюється з терміном «фондовий ринок». Але існує інша точка зору: фондовий ринок є лише частиною ринку цінних паперів, а саме — ринком капіталів (тобто грошовий ринок, на якому обертаються цінні папери з терміном до одного року — не включається до фондового ринку). У цьому разі фондовий ринок розглядається як ринок капіталів, специфічність якого полягає в тому, що на ньому обертаються середньо- та довготермінові цінні папери, а основною функцією є забезпечення процесу нагромадження капіталу, залучення інвестицій в економіку.

Слід звернути увагу й на те, що одним із дискусійних питань в економічній науці є визначення терміна «цінний папір». З правового погляду цінний папір — це юридичний документ, стандартний контракт, в якому визначено права і обов'язки покупця та продавця фінансових ресурсів. З економічного погляду цінний папір — капітал, який приносить дохід його власнику.

За стадіями життєвого циклу фінансових інструментів фінансовий ринок має такі сегменти:

- ⑦ первинний;
- ⑦ вторинний.

Первинний ринок характеризується тим, що на ньому фінансові інструменти розміщуються серед перших інвесторів (кредиторів). Кошти, що мобілізуються на первинному ринку, спрямовуються на здійснення реальних інвестицій в економіці.

На **вторинному** ринку відбувається купівля-продаж раніше розміщених на первинному ринку фінансових інструментів, тобто на ньому здійснюється обіг фінансових інструментів.

За місцем торгівлі фінансовими фондами та інструментами фінансовий ринок розподіляється на:

⑦ **організований** (передбачає наявність організатора торгівлі: фондової, валютної біржі, біржі деривативів, позабіржової торгової системи, де ціна на фінансові інструменти встановлюється під впливом сукупного попиту та пропозиції);

⑦ **неорганізований** (наприклад, міжбанківський, міждилерський ринок, де ціна встановлюється за домовленістю, має суб'єктивніший характер).

До **учасників** фінансового ринку належать:

- 1) суб'єкти, що мають надлишок фінансових ресурсів;
- 2) суб'єкти, що потребують додаткових фінансових ресурсів;
- 3) фінансові посередники;
- 4) держава як регулятор відносин.

Учасників фінансового ринку також можна класифікувати за

формою:

- суб'єкти господарювання;
- домашні господарства;
- держава;
- місцеві органи влади.

За **функціями** розрізняють таких учасників:

- емітенти та позичальники;
- інвестори та кредитори;
- фінансові посередники;
- інститути інфраструктури;
- держава як регулятор відносин.

Емітенти цінних паперів — це юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і мають виконувати зобов'язання, що випливають з умов їх випуску. Емітентом цінних паперів може бути також держава в особі уповноважених органів та органи місцевого самоврядування, які можуть випускати цінні папери для задоволення потреб у фінансуванні видатків відповідних бюджетів та окремих проектів.

Інвестори — фізичні та юридичні особи, у тому числі інституціональні інвестори (інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії тощо), які мають вільні кошти і бажають вкласти їх у цінні папери з метою одержання від вкладених коштів доходу (відсотків) чи збільшення ринкової вартості цінних паперів.

Посередники — юридичні особи, діяльність яких тісно пов'язана з наданням професійних послуг на фінансовому ринку.

Професійна діяльність на фінансовому ринку є підприємницькою діяльністю, спрямованою на перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою фінансових інструментів, а також на організаційне, інформаційне, технічне, консультаційне та інше обслуговування купівлі-продажу фінансових ресурсів. Фінансовими посередниками в Україні можуть бути лише юридичні особи.

Важливим учасником фінансового ринку є держава, яка може бути постачальником фінансових ресурсів, їх користувачем, посередником, а також виступає *регулятором* відносин на фінансовому ринку.

Подальший розвиток фінансового ринку України потребує знань стану та тенденцій розвитку фінансових ринків країн з роз-

винутою економікою. Так, загальною тенденцією на світових фінансових ринках є **сек'юритизація**, пов'язана з підвищенням ролі цінних паперів як стандартизованих фінансових інструментів, що відображається у збільшенні їх частки у загальному обсязі фінансових інструментів та появи нових різновидів цінних паперів.

У зарубіжній літературі звертається увага також на тенденцію, яка дістала назву **дезінтермедіація** (*disintermediation*). Дезінтермедіація — процес, за якого суб'єкти ринку не використовують традиційні послуги фінансових посередників, передусім банків, які надаються за допомогою нестандартизованих (індивідуалізованих) фінансових інструментів (на основі кредитного, депозитного договору), а звертаються до ринку цінних паперів та його професійних учасників.

Універсалізація діяльності фінансових посередників характеризується розширенням переліку та видів послуг, що надаються професійними учасниками, у тому числі й банками, на фінансовому ринку.

Зростають масштаби глобального технічного переоснащення фінансових ринків, що сприяє встановленню безпосередніх зв'язків між постачальниками та утримувачами фінансових ресурсів незалежно від їх географічного розташування. Технологізація та комп'ютеризація призводять до згортання «паркетної» торгівлі і створення нових електронних торговельних систем — це змінює традиційні форми торгівлі фінансовими інструментами, сприяє зниженню вартості послуг і збільшенню кількості суб'єктів фінансового ринку.

Посилюються глобалізація фінансового ринку, інтернаціоналізація фінансових послуг.

Спостерігаються дематеріалізація фінансових інструментів і збільшення їх електронного обігу. Цінні папери, що були випущені в документарній формі, можуть бути переведені у бездокументарну (цей процес дістав в Україні назву «знерухомлення цінних паперів»).

На сучасних фінансових ринках посилюється роль інституційних інвесторів, що характеризує процеси подальшої інституалізації інвестиційного бізнесу.



Семінарське заняття



1. Предмет дисципліни «Фінансовий ринок». Функції фінансового ринку.

2. Сегменти фінансового ринку.
3. Суб'єкти фінансового ринку.
4. Фінансові інструменти.
5. Рух фінансових потоків у економіці.
6. Сучасні тенденції розвитку світових фінансових ринків.

Література для підготовки до семінарського заняття

1. *Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 7—25.
2. *Миркин Я. М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. — М.: Перспектива, 1995. — С. 65—140.
3. *Мозговий О. М.* Фондовый рынок: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 1999. — С. 6—31.
4. *Ромашко О. Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000. — С. 8—37.
5. *Смолянська О. Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 9—30.
6. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 141—227.
7. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2003. — С. 11—31.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до семінарського заняття;
- 3) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 4) систематизація вивченого матеріалу перед виконанням модульних завдань та іспитом;
- 5) виконання індивідуальних завдань.

Контроль за самостійною роботою здійснюється шляхом усного опитування, написання та перевірки контрольних робіт, модульного контролю, відповідей на

тести, виявлення та розбору спірних або незрозумілих моментів.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за заданою тематикою, підготовку матеріалів до семінарів-дискусій та наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Тематику рефератів

1. Склад і структура фінансового ринку в Україні.
2. Сутність та функції фінансового ринку.
3. Фінансовий ринок як складова фінансової системи України.
4. Структура фінансового ринку та його суб'єкти.
5. Фінансові інструменти фінансового ринку, їх економічна та правова природа.
6. Структура зарубіжних фінансових ринків.
7. Особливості розвитку фінансового ринку в Україні у 1996—2006 рр.
8. Основні напрями розвитку фінансового ринку України.
9. Заощадження та інвестиції: особливості їх формування в Україні.
10. Правова природа цінних паперів.
11. Економічна природа цінних паперів.
12. Розвиток фондових ринків країн Східної Європи.
13. Розвиток фондових ринків у країнах Латинської Америки.

Аналітичний (критичний) огляд наукових публікацій за заданою тематикою формує навички самостійної науково-дослідної та практичної роботи, дозволяє студенту навчитися самостійно працювати з інформаційними джерелами, узагальнювати їх матеріали, сприяє розвитку та поглибленню наукових і практичних інтересів до майбутньої професійної діяльності.

Тематика для підготовки аналітичного (критичного) огляду наукових публікацій за темою

1. Дискусійні питання щодо структури фінансового ринку.
2. Сегменти фінансового ринку.
3. Сутність та функції фінансового ринку у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі.
4. Суб'єкти фінансового ринку та їх класифікація.

5. Дискусійні питання щодо понять «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів».
 6. Дискусійні питання щодо понять «фінансовий ринок», «грошовий ринок», «ринок капіталів».
 7. Економічна та правова природа фінансових інструментів.
 8. Економічна та правова природа цінних паперів. Види цінних паперів.
 9. Товаророзпорядчі документи як інструменти ринку цінних паперів.
 10. Аналіз розвитку фінансового ринку в Україні у 1998—2006 рр.
 11. Аналіз особливостей розвитку фінансових ринків країн Східної Європи (за окремими сегментами та країнами).
 12. Аналіз особливостей розвитку фінансових ринків у країнах Латинської Америки (за окремими сегментами та країнами).
- Студенти, котрі бажають взяти участь у науковій роботі, можуть підготувати матеріали для участі у семінарі-дискусії або у науковій студентській конференції. Для самостійної роботи пропонується написання доповіді та організація семінару-дискусії. Підготовка та проведення семінару-дискусії та наукової студентської конференції відбуваються в позааудиторний час.

Проблематика семінарів-дискусій

Проблема 1. Фінансовий ринок — сутність та роль в економіці

1. Склад та структура фінансового ринку в Україні.
2. Сегменти фінансового ринку.
3. Структура зарубіжних фінансових ринків.
4. Особливості розвитку фінансового ринку в Україні у 1998—2006 рр.
5. Основні напрями розвитку фінансового ринку України.
6. Заощадження та інвестиції: особливості їх формування в Україні.

Проблема 2. Економічна та правова природа цінного папера

1. Правова природа цінних паперів.
2. Економічна природа цінних паперів.

Проблема 3. Стратегія розвитку фінансового ринку в Україні

1. Цілі та стратегія розвитку фондового ринку України.
2. Основні напрями розвитку ринку банківських послуг в Україні.

Контроль за виконанням індивідуальних завдань здійснюється шляхом обговорення доповідей, розгляду підготовлених матеріалів, виявлення та розбору спірних або незрозумілих моментів у позааудиторний час.

Додаткова література до вивчення теми

1. *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. — М.: БЕК, 1994. — С. 173—212.
 2. *Задоя А. О., Ткаченко Г. П.* Структура та функції фінансового ринку // *Фінанси України*. — 1999. — № 5.
 3. *Миркин Я. М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. — М.: Перспектива, 1995. — С. 65—140.
 4. *Михальський В. В.* Роль фінансового ринку в економічному розвитку реального сектору вітчизняної економіки: Монографія. — К.: Ніка-Центр, 2005. — 293 с.
 5. Програма розвитку фондового ринку України на 2001—2005 роки // *Цінні папери України*. — 2000 р. — № 52. — 28 грудня.
 6. *Рубцов Б. Б.* Зарубежные фондовые рынки. — М: ИНФРА-М, 1996. — С. 7—42.
 7. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под. ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 1996. — С. 40—49.
 8. *Сутормина В. Н.* Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине: Лекции по дисциплине «Финансовый рынок». — К.: НАУ, 1999.
 9. *Тьюлз Дж. Т., Брэдли Э. С., Тьюлз Т. М.* Фондовый рынок: Университет. учебник: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997. — С. 1—73.
 10. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 141—227.
- Рекомендується ознайомитися з публікаціями у періодичних та наукових фахових виданнях, зокрема: «Фінанси України», «Економіка України», «Економіст», «Вісник НБУ», «Ринок цінних паперів України», «Цінні папери України тощо».



Питання для самоперевірки знань



1. Дайте визначення предмета дисципліни «Фінансовий ринок».
2. Які функції виконує фінансовий ринок?
3. У чому полягає роль фінансового ринку в економіці?
4. У чому полягає різниця між основними сегментами фінансового ринку: грошовим ринком та ринком капіталів, організованим та неорганізованим?
5. Що таке «фондовий ринок»?
6. Назвіть учасників фінансового ринку.
7. Що таке «фінансові інструменти»?
8. Чим пояснюється різноманітність фінансових інструментів?
9. Як ви розумієте правовий зміст цінного папера?
10. Які основні характерні ознаки цінних паперів?
11. Який економічний зміст цінного папера?
12. Поясніть значення процесу сек'юритизації на фінансовому ринку, його причини.
13. Назвіть причини універсалізації діяльності фінансових посередників.
14. Як ви розумієте інтернаціоналізацію і глобалізацію фінансових ринків?
15. Який вплив має науково-технічний прогрес на розвиток сучасного фінансового ринку?

Тема 2. Регулювання фінансового ринку

Рекомендується така послідовність вивчення матеріалу теми:

1. Загальна характеристика регулювання: поняття, види, елементи та органи.
2. Міжнародне співробітництво у сфері державного регулювання фінансового ринку:
 - а) регулювання ринку цінних паперів;
 - б) міжнародні норми банківського регулювання та нагляду.
3. Основи правового регулювання фінансового ринку в Україні:
 - а) система правових актів та органів, що забезпечують регулювання фінансового ринку в Україні;
 - б) регулювання ринку цінних паперів в Україні;
 - в) особливості банківського регулювання та нагляду;
 - г) основи валютного регулювання.
4. Саморегулювання на фінансовому ринку.

Слід зрозуміти, що *економічні відносини, що виникають на фінансовому ринку, повинні регулюватися.*

Регулювання фінансового ринку — це використання певних методів і прийомів, які дозволяють упорядкувати діяльність учасників фінансового ринку та взаємовідносини між ними шляхом встановлення певних вимог і правил, а також здійснення контролю за їх виконанням.

Виокремлюють два основні види регулювання фінансового ринку:

1) **державне** — регулювання, що здійснюється державними органами;

2) **саморегулювання** — з боку професійних учасників фінансового ринку.

Основними *цілями* регулювання є:

- створення рівних можливостей для всіх учасників ринку;
- попередження зловживань та правопорушень;
- забезпечення процесу ціноутворення, виходячи з попиту і пропозиції на фінансові ресурси;
- підтримка ефективного функціонування фінансового ринку;
- гарантування безпеки фінансової системи в цілому.

До *елементів* регулювання можна віднести:

- створення нормативної бази;
- встановлення певних вимог до професійних учасників фінансового ринку, сертифікація і ліцензування їхньої діяльності;
- контроль за дотриманням встановлених вимог та правил;
- інформаційне забезпечення ринку для його прозорості.

Склад державних органів, що регулюють відносини на фінансовому ринку, а також їх повноваження залежать від:

- 1) моделі фінансового ринку;
- 2) державного устрою країни.

Закони, що регулюють фінансовий ринок, створювалися поступово, у міру розвитку ринкових відносин у цілому і фінансових відносин зокрема. У країнах з ринковою економікою норми фінансового ринку створювалися протягом десятиріч. Знайомство з розвитком законодавства у країнах з ринковою економікою, по-перше, дозволяє надати критичну оцінку законодавству України з фінансового ринку; по-друге, допоможе зрозуміти, яким чином і в якому напрямі необхідно вдосконалювати вітчизняне законодавство з урахуванням специфіки, економічного й соціального розвитку України.

Інтеграція фінансових ринків змушує національні регулювальні органи здійснювати діяльність зі встановлення зв'язків з орга-

нами нагляду й контролю інших держав. Створюється система міжнародного співробітництва у сфері регулювання відносин на фінансовому ринку, яка спрямовується на уніфікацію та стандартизацію законодавства, форм і методів регулювання.

Загально визнаними орієнтирами для розвитку законодавства на ринку цінних паперів є:

— рекомендації «Групи 30-ти»;

— резолюції Міжнародної організації комісії з цінних паперів;

— для членів ЄС — директиви ЄС з питань регулювання відносин на ринку цінних паперів.

Тож студентам слід ознайомитися з:

1) Рекомендаціями «Групи 30-ти» — Міжнародної організації незалежних експертів. Матеріали з цього питання можна прочитати у таких навчальних посібниках: Фондовий ринок України / За ред. В. В. Оскольського. — К.: УФБ «Скарбниця», 1994. — С. 117—125; *Сутормина В. Н.* Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине. — К.: НАУ, 1999. — С. 19—21;

2) стандартами Міжнародної організації комісії з цінних паперів (IOSCO): *Сутормина В. Н.* Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине. — К.: НАУ, 1999. — С. 21—25; *Ромашко О. Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000;

3) принципами регулювання ринку капіталу в країнах — учасницях Європейського Союзу: *Сутормина В. Н.* Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине. — К.: НАУ, 1999. — С. 25—28; *Чухно А. А., Семенов С. Л.* Фондові ринки країн — членів Європейського союзу // *Фінанси України.* — 1999. — № 2. — С. 3; *Ромашко О. Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000;

4) міжнародними нормами банківського регулювання та нагляду: *Селбі Дж.* Національний банк України і банківський нагляд // *Вісник НБУ.* — 1998. — № 12. — С. 50—53; *Горячек З. Ю.* Базельський комітет з питань банківського нагляду як координатор діяльності фінансово-кредитних установ // *Вісник НБУ.* — 1998. — № 11. — С. 55—58.; *Сутормина В. Н.* Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине. — К.: НАУ, 1999.

Далі студент повинен засвоїти правові основи регулювання фінансового ринку в Україні.

В Україні відповідно до ст. 8 Конституції діє принцип верховенства права. Усі закони та нормативно-правові акти, що стосуються регулювання та нагляду за фінансовим ринком, повинні відповідати певним розділам і статтям Конституції. Відповідно до ст. 92 виключно законами України встановлюються основи створення та функціонування фінансового, грошового, кредитного й інвестиційного ринків, порядок створення і погашення державного внутрішнього та зовнішнього боргу, порядок випуску та обігу державних цінних паперів. Необхідно також знати основні положення законів України, постанов Верховної Ради та Указів Президента України щодо фінансового ринку.

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

— щодо ринку *банківських послуг* — **Національним банком України**;

— щодо ринків *цінних паперів та похідних* цінних паперів — **Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку**;

— щодо *інших* ринків **фінансових послуг** — спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг — **Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України**.

Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг з метою співпраці та координації своєї діяльності зобов'язані проводити оперативні наради не рідше одного разу на квартал або частіше на вимогу одного з керівників цих органів. За результатами зазначених нарад складаються відповідні протоколи та/або укладаються міжвідомчі угоди. Рішення, що містяться у зазначених протоколах та угодах, обов'язкові для розгляду та впровадження кожним з державних органів, що регулюють ринки фінансових послуг. Антимонопольний комітет України та інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та отримують від них інформацію у межах повноважень, визначених законом.

Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України — центральний орган виконавчої влади зі спеціальним статусом. Комісія є спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг.

Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг складається з Голови, заступників Голови та не менш як трьох членів — директорів департаментів, яких призначає на посади та припиняє їх повноваження на цих посадах Президент України.

Правові засади державного регулювання *на ринку цінних паперів*, державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних визначає Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. У законі наведено мету та форми державного регулювання, що їх необхідно знати студенту.

Основним органом регулювання на ринку цінних паперів є Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), інші органи здійснюють це регулювання в межах своїх повноважень.

ДКЦПФР є центральним органом виконавчої влади, який підпорядкований Президенту і підзвітний Верховній Раді України. До системи цього органу входять: Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її центральний апарат, територіальні органи, які реалізують державну політику у сфері регулювання ринку цінних паперів у регіонах України.

Студентам необхідно звернути увагу на те, що Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії, які призначаються та звільняються Президентом України за погодженням з Верховною Радою України. Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії — сім років. Одна й та сама особа не може бути членом Комісії більше двох термінів поспіль. Звільнення Голови Комісії та членів Комісії протягом терміну повноважень може мати місце лише за власним бажанням, а також у разі вчинення злочину та у зв'язку з неможливістю виконання обов'язків за станом здоров'я.

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється **Координаційна рада**.

Очолює Координаційну раду Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Координаційна рада створена як консультативно-дорадчий орган при Президентові України.

Рішення Координаційної ради, прийняті у межах її компетенції, мають рекомендаційний характер і є обов'язковими до роз-

гляду органами виконавчої влади, підприємствами, установами, організаціями.

Закон встановлює також функції і повноваження ДКЦПФР, відповідальність за порушення законодавства, з якими студентам доцільно ознайомитися.

Державне регулювання банківської системи здійснюється відповідно до Законів України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 р. та «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р. Метою регулювання банківської системи і діяльності банків є стабільність банківської системи та кредиторів банку.

Основним органом, що здійснює регулювання у цій сфері, є Національний банк України (НБУ). **НБУ** — центральний банк і особливий центральний орган державного управління (Закон «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 р.). Регулювання банківської діяльності НБУ здійснює у формах адміністративного та індикативного регулювання, характеристики яких надано в Законі України «Про банки і банківську діяльність».

Основним документом, що визначає основи **валютного регулювання**, залишається Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19 лютого 1993 р. Відповідно до нього основним органом валютного контролю визначено НБУ. Повноваження у сфері регулювання та контролю на валютному ринку мають також Кабінет Міністрів, Державна податкова адміністрація, Міністерство зв'язку, Державна митна служба.

Студентам необхідно знати повноваження органів, що здійснюють валютне регулювання і валютний контроль в Україні.

Поліпшенню регулювання та нагляду за функціонуванням фінансового ринку сприяє **самоорганізація** його учасників.

Виокремлюють дві форми самоорганізації учасників фінансового ринку:

1) **самоврядні** організації — створюються у вигляді об'єднань, які здійснюють координацію діяльності учасників без права втручання в їх діяльність та без реальних повноважень щодо регулювання, нагляду та контролю (наприклад, Асоціація українських банків);

2) **саморегулівні** організації (СРО) — об'єднання професійних учасників ринку, яким держава передає частину своїх повноважень з регулювання і які мають право на здійснення контролю за діяльністю професійних учасників.

У світовій практиці СРО вважаються некомерційні недержавні організації, що створюються професійними учасниками фінансового ринку на добровільній основі з метою регулювання певних питань функціонування ринку на підставі державних гарантій, які виражаються у наданні їм державного статусу саморегулювних організацій. СРО можуть створюватися на національному й міжнародному рівнях.

До традиційних функцій СРО належать:

- розроблення обов’язкових правил і стандартів професійної діяльності;
- здійснення професійної підготовки кадрів;
- контроль за дотриманням учасниками СРО встановлених правил;
- вирішення спірних питань між професійними учасниками, між професійними учасниками та їх клієнтами;
- здійснення аналітичної та інформаційної діяльності;
- представництво інтересів членів СРО у державних законодавчих та виконавчих органах.

В Україні СРО, які об’єднують професійних учасників за видами діяльності, є лише на ринку цінних паперів. Новим Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» встановлено перелік повноважень, що можуть бути передані СРО. Порядок й умови проведення реєстрації та анулювання реєстрації СРО встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Необхідно звернути увагу на те, що згідно з ліцензійними умовами провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, в Україні юридична особа може здійснювати професійну діяльність тільки за умови вступу до щонайменше однієї СРО. До того ж, новий Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» запроваджує принцип: одна СРО з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.



**Навчальні завдання
для самостійної роботи**



Студенти вивчають дану тему повністю самостійно. Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 2) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;

3) виконання індивідуальних завдань.

Студенти самостійно вивчають такі питання:

1. Система правових актів, що регулюють фінансовий ринок.
2. Особливості регулювання фондового ринку.
3. Особливості регулювання ринку банківських послуг та грошового ринку.
4. Цілі та завдання державного регулювання фінансового ринку.
5. Державні органи регулювання фінансового ринку.
6. Особливості захисту прав інвестора на фінансовому ринку.
7. Розвиток саморегулювання на фінансовому ринку України.

У процесі вивчення матеріалу теми слід використовувати законодавчі акти Верховної Ради України, нормативно-правові акти ДКЦПФР, НБУ, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за заданою тематикою, підготовку матеріалів до семінарів-дискусій та наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Значення Законів 1933 та 1934 років для розвитку фінансового ринку в США.
2. Державне регулювання фінансового ринку, його значення.
3. Державне регулювання фінансового ринку в Україні.
4. Саморегулівні організації, їх функції та роль на фінансовому ринку. Розвиток саморегулювання на фінансовому ринку України.
5. Розвиток регулювання відносин на фінансовому ринку у країнах з розвинутою ринковою економікою (за вибором студента).
6. Міжнародні стандарти регулювання фінансового ринку.
7. Розвиток законодавства у сфері функціонування фондового ринку в Україні.
8. Захист прав інвесторів в Україні.
9. Правові основи розвитку інфраструктури фінансового ринку в Україні.
10. Держава на фінансовому ринку.
11. Особливості регулювання фінансового ринку в США.

12. Особливості регулювання фінансового ринку в європейських країнах (за вибором студента).
13. Цілі, стратегії розвитку фінансового ринку України.
14. Основні напрями розвитку законодавчої бази фінансового ринку України.
15. Правові засади обігу векселів в Україні. Правовий захист майнових прав інвестора на грошовому ринку.
16. Особливості регулювання ринку банківських позик та грошового ринку.

**Тематика для підготовки
аналітичного (критичного) огляду
наукових публікацій за темою**

1. Зарубіжний досвід державного регулювання фінансового ринку (за окремими сегментами та країнами).
2. Проблеми державного регулювання фінансового ринку в Україні (за окремими сегментами).
3. Роль саморегулівних організацій та саморегулювання на фінансовому ринку України.
4. Роль саморегулівних організацій та саморегулювання на фінансовому ринку країн з розвинутою ринковою економікою.
5. Міжнародні стандарти розвитку фінансового ринку та їх застосування в Україні (за окремими сегментами).
6. Проблеми захисту прав інвесторів на ринку цінних паперів України.
7. Напрями вдосконалення та розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні.
8. Аналіз тактичних та стратегічних напрямів розвитку фінансового ринку України (за окремими сегментами).
9. Основні напрями вдосконалення законодавчої бази щодо функціонування фінансового ринку в Україні (за окремими сегментами).
10. Основні проблеми обліку прав власності на ринку цінних паперів України.

Для проведення **семінарів-дискусій** у позааудиторний час пропонується така проблематика:

Проблема 1. Правові основи розвитку в Україні грошового ринку та ринку банківських позик

1. Правовий захист майнових прав інвестора на грошовому ринку.
2. Ринок банківських позик та його регулювання в Україні.

Проблема 2. Мегарегулятори на фінансовому ринку

1. Зарубіжний досвід регулювання фінансового ринку.

2. Проблеми та перспективи створення мегарегулятора на фінансовому ринку України.

Додаткова література до вивчення теми

1. *Горячек З. Ю.* Базельський комітет з питань банківського нагляду як координатор діяльності органів нагляду і регулювання діяльності фінансово-кредитних установ // Вісник НБУ. — 1998. — № 11. — С. 55—58.
2. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України: Постанова Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. № 342/95-ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1995. — № 33. — 15 серп.
3. Концепція регулювання фінансового ринку України (проект) / Цінні папери України. — 2002. — № 1. — 10 січ.
4. *Маслова С. О., Опалов О. А.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Каравелла; Львів: «Новий світ-2000», 2002.
5. *Мозговий О. М.* Фондовий ринок: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 1999.
6. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р. № 872-ХІІ // Урядовий кур'єр. — 2001. — 17 січня.
7. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР // Закони України: В 12 т., Т. 11. — С. 177—188.
8. Про Національну депозитарну систему України та особливості електронного обігу цінних паперів: Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710/ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1997. — № 15. — С. 67.
9. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 р.
10. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 серпня 2001 р. № 9742 // Офіційний вісник України. — 2001.
11. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р.
12. *Ромашко О. Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000.
13. *Сутормина В.Н.* Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине. — К.: НАУ, 1999.
14. *Тьюлз Дж. Т., Бредли Э. С., Тьюлз Т. М.* Фондовый рынок: Универ. учебник: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997. — С. 322—332; 386—390.

Питання для самоперевірки знань



1. У чому полягає необхідність регулювання відносин на фінансовому ринку?
2. Які види регулювання відносин на фінансовому ринку?
3. З яких причин починають діяти міжнародні стандарти регулювання фінансового ринку?
4. Назвіть міжнародні стандарти регулювання фінансового ринку, дайте характеристику.
5. Які органи здійснюють державне регулювання фінансового ринку в Україні?
6. Які закони і коли прийнято Верховною Радою України щодо регулювання ринку цінних паперів?
7. На які органи покладено функції державного регулювання ринку цінних паперів в Україні?
8. Які функції та завдання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку? У чому специфіка даного регулятора?
9. Що таке пруденційний банківський нагляд?
10. У чому полягає адміністративне регулювання банківської діяльності з боку НБУ?
11. У чому полягає індикативне регулювання банківської діяльності з боку НБУ?
12. Якою є сфера регулювання відносин на фінансовому ринку Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг? Яка специфіка даного регулятора?
13. Які нормативно-правові документи визначають основи валютного регулювання та контролю?
14. Які органи здійснюють валютне регулювання та валютний контроль в Україні?
15. Назвіть причини появи та розвитку саморегульованих організацій? Які основні функції СРО?

Тема 3. Фінансові посередники

Рекомендується розгляд таких питань:

1. Поняття фінансового, посередництва, його значення.
2. Класифікація фінансових інститутів.

3. Професійні учасники ринку цінних паперів в Україні.
4. Депозитні фінансові інститути в Україні.
5. Інститути спільного інвестування.

Вивчаючи дану тему, слід пам'ятати про те, що фінансове посередництво розглядається у вузькому та у широкому значенні. Це пов'язано з існуванням *прямого* та *непрямого* фінансування.

У *вузькому* розумінні фінансове посередництво — це надання послуг на фінансовому ринку за комісійну винагороду (надання агентських послуг або здійснення трансакційних операцій). Фінансове посередництво у вузькому розумінні пов'язане з прямим фінансуванням.

У *широкому* розумінні фінансове посередництво — це надання трансформаційних послуг. Воно пов'язане з непрямим фінансуванням та наданням агентських послуг.

Фінансове посередництво здійснюється системою *фінансових* інститутів.

Вивчаючи матеріал теми, слід засвоїти значення посередництва на фінансовому ринку:

- полегшення руху коштів та прискорення цього руху;
- формування «пакетів» фінансових ресурсів різних розмірів;
- зниження ризику неповернення коштів або ризику несплати доходів;
- здійснення трансформації строків надання фінансових ресурсів (за рахунок обслуговування великої кількості суб'єктів);
- створення так званого «ефекту масштабу» (зменшуються адміністративні, консультаційні, юридичні та інші подібні витрати на обіг фінансових ресурсів).

Слід звернути увагу на те, що в економічній літературі не існує єдиного підходу до визначення терміна «інфраструктура фінансового ринку». Так, під *інфраструктурою* іноді розуміють систему всіх інститутів, які функціонують на фінансовому ринку. В інших випадках — інститути, які забезпечують функціонування ринку, створюють необхідні умови для обігу цінних паперів на біржовому чи позабіржовому ринках, сприяють укладанню угод між учасниками ринку. Серед них — торговельні, реєстраційні мережі, розрахунково-клірингові та депозитарні системи, системи правового й інформаційно-аналітичного забезпечення ринку.

Класифікацію фінансових інститутів може бути проведено за різних ознак.

Так, наприклад, залежно від основних напрямів діяльності фінансові інститути розподіляються на:

I. Депозитні:

- банківські (комерційні банки);
- небанківські (кредитні спілки, союзи).

II. Контрактні:

- страхові компанії (або страхові фонди);
- пенсійні фонди (пенсійні компанії).

III. Інвестиційні:

- інвестиційні компанії (у США — інвестиційні банки);
- інвестиційні фонди.

IV. Агентські:

- брокери або ті фінансові інститути, що здійснюють брокерську діяльність (за рахунок клієнта від імені клієнта або від власного імені);
- дилери (фінансові посередники, що здійснюють операції від власного імені та за власний рахунок);
- біржі;
- позабіржові торговельно-інформаційні системи.

V. Інші:

У США, наприклад, існують три основні види фінансових компаній:

- 1) такі, що надають позички споживачам для купівлі будьяких товарів у роздрібній торгівлі;
- 2) надають позички тільки для придбання особливих товарів (придбання меблів, побутової техніки);
- 3) надають спеціалізовані послуги: *факторингові, форфейтингові та лізингові компанії*.

Залежно від секторів ринку фінансових послуг фінансові інститути в Україні можна розподілити на:

1) фінансові інститути, що функціонують на ринку цінних паперів:

- торговці ЦП;
- компанії з управління активами;
- депозитарні, розрахунково-клірингові установи;
- реєстратори власників іменних цінних паперів;
- організатори торгівлі цінними паперами;
- інститути спільного інвестування.

2) фінансові інститути, що діють на ринку банківських позик:

- комерційні банки;

3) фінансові інститути, що діють на ринку інших фінансових послуг:

- кредитні спілки;

- страхові компанії;
- адміністратори недержавних пенсійних фондів;
- недержавні пенсійні фонди;
- ломбарди;
- лізингові, факторингові компанії;
- інші установи.

Професійний учасник ринку цінних паперів в Україні — це юридична особа, яка здійснює певний вид або види професійної діяльності на основі виданої ліцензії.

Професійна діяльність на фондовому ринку є підприємницькою діяльністю, спрямованою на перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів, а також на організаційне, інформаційне, технічне, консультаційне й інше обслуговування випуску та обігу цінних паперів.

Студент повинен зрозуміти, у чому полягає діяльність професійних учасників ринку цінних паперів, знати характеристику видів професійної діяльності. Для цього необхідно ознайомитися з видами професійної діяльності, які визначено Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (ст. 4).

Серед професійних учасників фондового ринку, які мали ліцензії на певні види професійної діяльності, станом на 1 січня 2006 р.:

- торговців ЦП — 795;
- зберігачів — 161;
- реєстраторів — 361;
- компаній з управління активами — 159;
- депозитарій — 1;
- кліринговий депозитарій — 1;
- організаторів торгівлі — 10, з них 8 фондових бірж та 2 позабіржові торговельно-інформаційні системи.

Характеристику діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, що здійснюють діяльність з торгівлі цінними паперами та з організації торгівлі, надано в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Характеристику діяльності прямих учасників національної депозитарної системи наведено в Законі України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», Указі Президента України від 22 червня 1999 р. «Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України». Необхідно знати, що відповідно до Закону учасниками Національної депозитарної системи є:

- **прямі** учасники — депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів;

• *опосередковані* учасники — організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів: нижнього та верхнього.

Нижній рівень — це *зберігачі*, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Верхній рівень — це *Національний депозитарій* України і *депозитарії*, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів, здійснює Національний банк України. Особливості здійснення депозитарної діяльності з державними цінними паперами встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку спільно з Національним банком України.

Вивчаючи матеріал теми, слід звернути увагу також на проблеми, пов'язані з функціонуванням Національної депозитарної системи.

Характеристику діяльності з управління активами наведено в Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) в Україні». Слід усвідомити, що інститути спільного інвестування (ІСІ) не є професійними учасниками фінансового ринку і їх діяльність не потребує спеціального ліцензування. Професійні послуги для інститутів спільного інвестування надають *компанії з управління активами*, які й повинні мати відповідну ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Порядок функціонування інститутів спільного інвестування в Україні регламентується:

- Положенням «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» (затверджено Указом Президента України від 19 лютого 1994 р.);
- Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) в Україні» від 15 березня 2001 р.

Необхідно звернути увагу на відмінності у визначенні окремих понять у зазначених нормативних документах.

Так, відповідно до Положення «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» інвестиційний фонд — це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства з урахуванням встановлених вимог, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування. У свою чергу, спільне інвестування — діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвес-

тиційних сертифікатів та проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

При цьому інвестиційні фонди можуть бути двох типів:

- закритого (створюється на визначений термін і здійснює розрахунки щодо інвестиційних сертифікатів після закінчення терміну діяльності інвестиційного фонду);

- відкритого (створюються на невизначений термін і здійснюють викуп власних інвестиційних сертифікатів у терміни, встановлені інвестиційною декларацією).

Законом «Про інститути спільного інвестування в Україні» передбачено функціонування *пайових* та *корпоративних* інвестиційних фондів.

Пайовий інвестиційний фонд — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останніми окремо від результатів їх господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

Корпоративні інвестиційні фонди — створюються у формі акціонерного товариства і для спільного інвестування можуть випускати лише один вид цінних паперів — прості акції.

Відповідно до Закону ІСІ можуть бути трьох типів:

- *відкритого* (бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвестора викуп акцій або інвестиційних сертифікатів у будь-який час);

- *інтервального* (бере на себе зобов'язання щодо викупу протягом обумовленого терміну, але не рідше одного разу на рік);

- *закритого* (не бере на себе зобов'язання щодо викупу акцій або інвестиційних сертифікатів до моменту ліквідації або реорганізації).

ІСІ можуть також бути:

- диверсифікованого виду;

- недиверсифікованого виду.

Якщо недиверсифікований ІСІ закритого типу здійснює виключно приватне розміщення ЦП та активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і ЦП, що недопущені до торгів на організовано оформленому ринку ЦП (фондова біржа, позабіржові ТІС), він вважається венчурним фондом і учасниками такого фонду можуть бути лише юридичні особи.

З характеристикою ліцензійних вимог до всіх професійних учасників можна ознайомитися у «Ліцензійних умовах провадження професійної діяльності на фондовому ринку»: Рішення ДКЦПФР від 26 травня 2006 р. № 341; 345—349.

Професійна діяльність на ринку банківських послуг. *Банк* — юридична особа, яка має виключне право на підставі ліцензії Національного банку України здійснювати у сукупності такі *операції*: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

Банком з іноземним капіталом вважається банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному нерезиденту, перевищує 10 %.

Банківський кредит — будь-яке зобов'язання банку надати певну суму грошей, будь-яка гарантія, будь-яке зобов'язання придбати право вимоги боргу, будь-яке продовження терміну погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов'язання на сплату відсотків та інших зборів з такої суми.

Банки мають право здійснювати банківську діяльність на підставі *банківської ліцензії* — документ, який видається Національним банком України в порядку і на умовах, визначених у законодавстві.

На підставі банківської ліцензії банки мають право здійснювати такі *банківські операції*:

- приймання вкладів (депозитів) від юридичних і фізичних осіб;
- відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів і банків-кореспондентів, у тому числі переказ грошових коштів з цих рахунків за допомогою платіжних інструментів та зарахування коштів на них;
- розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик.

Банк, крім перелічених операцій, має право здійснювати такі операції та угоди:

- операції з валютними цінностями;
- емісію власних цінних паперів;
- організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів;
- здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг);
- надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів (факторинг);

- лізинг;
- послуги з відповідального зберігання й надання в оренду сейфів для зберігання цінностей та документів;
- випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів;
- випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використанням цих карток;
- надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій.

За умови отримання *письмового дозволу* Національного банку України банки також мають право здійснювати такі операції:

— здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;

— здійснення випуску, обігу, погашення (розповсюдження) державної та іншої грошової лотереї;

— перевезення валютних цінностей та інкасацію коштів;

— операції за дорученням клієнтів або від свого імені:

з інструментами грошового ринку;

з інструментами, що базуються на обмінних курсах та відсотках;

з фінансовими ф'ючерсами та опціонами;

— довірче управління коштами та цінними паперами за угодами з юридичними та фізичними особами;

— депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Банки в Україні створюються у формі *акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю* або *кооперативного банку*.

Державним банком є банк, сто відсотків статутного капіталу якого належать державі. Державний банк засновується за рішенням Кабінету Міністрів України. При цьому в законі про Державний бюджет України на відповідний рік передбачаються витрати на формування статутного капіталу державного банку. Кабінет Міністрів України зобов'язаний отримати позитивний висновок Національного банку України з приводу наміру заснування державного банку.

Кооперативний банк створюється в порядку, передбаченому Законом України «Про банки і банківську діяльність» та законодавства про кооперацію. Кооперативні банки створюються за принципом *територіальності* і поділяються на **місцеві** та **центральний** кооперативні банки. Мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не

менш як 50 осіб. У разі зменшення кількості учасників і неспроможності кооперативного банку протягом одного року збільшити їх кількість до мінімальної необхідної кількості діяльність такого банку припиняється шляхом зміни організаційно-правової форми або ліквідації.

Учасниками **центрального** кооперативного банку є місцеві кооперативні банки. До функцій центрального кооперативного банку, крім передбачених законодавством, належать централізація та перерозподіл ресурсів, акумульованих місцевими кооперативними банками, а також здійснення контролю за діяльністю кооперативних банків регіонального рівня.

Банки в Україні можуть функціонувати як універсальні або як спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути **ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими)** (див. ст. 4 Закону України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р.).

Серед фінансових інститутів, що функціонують на ринку *інших фінансових послуг* України, доцільно розглянути діяльність таких небанківських депозитних фінансових інститутів, як кредитні спілки.

Кредитна спілка — в Україні це неприбуткова організація, заснована фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

Кредитна спілка є фінансовою установою, виключним видом діяльності якої є надання фінансових послуг, передбачених законодавством.

Діяльність кредитної спілки ґрунтується на таких основних принципах:

- добровільності вступу та свободи виходу з кредитної спілки;
- рівноправності членів кредитної спілки;
- самоврядування;
- гласності.

Кредитна спілка є юридичною особою, набуває такого статусу з моменту її державної реєстрації.

Кредитна спілка створюється на підставі рішення установчих зборів. Чисельність засновників (членів) кредитної спілки не може бути меншою ніж 50 осіб, які можуть бути членами кредитної спілки та об'єднані хоча б за однією з таких ознак: мають спільне місце роботи чи навчання або належать до однієї професійної спілки, об'єднання професійних спілок, іншої громадської чи ре-

лігійної організації або мешкають в одному селі, селищі, місті, районі, області.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Студенти вивчають дану тему повністю самостійно. Самостійна робота включає такі форми:

- 1) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 2) систематизація вивченого матеріалу перед виконанням модульних завдань та іспитом;
- 3) виконання індивідуальних завдань.



Питання для самостійного вивчення



1. Поняття фінансового посередництва, його значення.
2. Класифікація фінансових інститутів.
3. Професійні учасники ринку цінних паперів в Україні:
 - а) торговці ЦП;
 - б) компанії з управління активами;
 - в) інститути інфраструктури:
 - прямі учасники Національної депозитарної системи України;
 - організатори торгівлі цінними паперами.
4. Депозитні фінансові інститути в Україні:
 - а) комерційні банки;
 - б) кредитні спілки.
5. Інститути спільного інвестування в Україні.

Для вивчення теми слід використовувати законодавчі акти Верховної Ради, нормативно-правові акти ДКЦПФР, НБУ, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій, підготовку матеріалів до семінару-дискусії та наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Правові основи розвитку інфраструктури фінансового ринку в Україні.
2. Професійна діяльність на ринку цінних паперів.
3. Фінансові інститути як посередники на фінансовому ринку України.
4. Реєстратори на ринку цінних паперів України.
5. Інститути інфраструктури та їх значення для функціонування ринку цінних паперів.
6. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.
7. Розвиток Національної депозитарної системи України.
8. Зберігачі як учасники Національної депозитарної системи України.
9. Страхові компанії на фінансовому ринку США.
10. Пенсійні фонди на фінансовому ринку США.
11. Недержавні пенсійні фонди на фінансовому ринку України.

Тематика для підготовки аналітичного (критичного) огляду наукових публікацій за темою

1. Перспективи розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні.
 2. Основні проблеми обліку прав власності на ринку цінних паперів України.
 3. Аналіз функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.
 4. Перспективи спільного інвестування на фінансовому ринку України.
 5. Аналіз діяльності ICI в Україні.
 6. Перспективи розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні.
 7. Кредитні спілки та перспективи їх розвитку в Україні.
 8. Іноземний банківський капітал на фінансовому ринку України.
 9. Перспективи розвитку факторингу в Україні.
 10. Лізинг та його розвиток на фінансовому ринку України.
- Пропонується така проблематика для проведення **семінару-дискусії** в позааудиторний час:

Розвиток інфраструктури фондового ринку

1. Поняття інфраструктури фондового ринку.
2. Значення реєстрації прав власності на цінні папери.
3. Значення депозитарної системи.

4. Проблеми функціонування організаційно оформленого ринку цінних паперів в Україні.

Додаткова література до вивчення теми

1. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку: Затв. Рішенням ДКЦПФР № 345-349 від 26 травня 2006 р.
2. Положення про порядок ведення реєстру власників іменних цінних паперів: Наказ ДКЦПФР від 1 квітня 1996 р. № 58.
3. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р. № 872-ХІІ // Урядовий кур'єр. — 2001. — 17 січня.
4. Про впорядкування діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів: Рішення ДКЦПФР від 26 травня 1998 р. № 60.
5. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР, ст. 4.
6. Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України: Указ Президента України від 22 червня 1999 р.
7. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку: Затв. Рішенням ДКЦПФР № 341 від 26 травня 2006 р.
8. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії: Затв. Указом Президента України від 19 лютого 1994 р.
9. Про інститути спільного інвестування в Україні: Закон України від 15 березня 2001 р.
10. Про кредитні спілки: Закон України від 20 грудня 2001 р.
11. Про Національну депозитарну систему України та особливості електронного обігу цінних паперів: Закон України від 10 груд. 1997 р. № 710/ВР //Відомості Верховної Ради України. — 1997. — № 15. — С. 67.
12. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р.
13. *Сутормина В. Н.* Правовое обеспечение функционирования финансового рынка в Украине. — К.: НАУ, 1999. — С. 7—15; 71—74.
14. *Тьюлз Дж. Т., Брэдли Э. С., Тьюлз Т. М.* Фондовый рынок: Универ. учебник: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997. — С. 403—411.



Питання для самоперевірки знань



1. Що таке фінансове посередництво?

2. У чому полягає значення фінансового посередництва?
3. Які ознаки класифікації та види фінансових посередників?
4. Як ви розумієте інфраструктуру фінансового ринку? Дайте її визначення, склад.
5. Що таке «професійна діяльність на ринку цінних паперів»? Які учасники ринку цінних паперів можуть здійснювати таку діяльність?
6. Які види професійної діяльності на ринку цінних паперів України?
7. У чому полягає специфіка брокерської та дилерської діяльності?
8. Що таке «андеррайтинг»?
9. Назвіть професійних учасників ринку, що здійснюють діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів, яке їх значення?
10. Хто є прямими учасниками Національної депозитарної системи (НДС) України? Які рівні НДС?
11. Які функції виконує депозитарій? У чому специфіка Національного депозитарію України?
12. Хто із суб'єктів НДС здійснює розрахунково-клірингову діяльність? Який банк називається «розрахунковим»?
13. Хто може здійснювати діяльність зберігача на ринку цінних паперів?
14. Які учасники ринку можуть займатися реєстрацією прав власності на цінні папери? Які вимоги до реєстраторів в Україні?
15. Хто з учасників фінансового ринку може провадити діяльність з управління активами?
16. Які суб'єкти фінансового ринку мають право здійснювати спільне інвестування? Яким чином можна їх класифікувати та охарактеризувати?
17. Які банки належать до спеціалізованих? Назвіть риси спеціалізованого ощадного банку.
18. Які операції можуть здійснювати банки на підставі банківської ліцензії?
19. Роль на фінансовому ринку інформаційно-аналітичних інститутів.
20. У чому полягає специфіка діяльності кредитних спілок?

Тема 4. Відсоткові ставки та їх структура

Рекомендується така послідовність вивчення матеріалу теми:

1. Особливості ціноутворення на фінансовому ринку.
2. Структура відсоткових ставок фінансового ринку.
3. Теорії зміни структури відсоткових ставок у часі.

Насамперед потрібно з'ясувати різницю у змісті двох категорій: *ціна (курс) цінного папера*, що виражається у грошових одиницях, та *ціна капіталу*, що виражається у відсотках.

Для інвестора ціна капіталу є *доходом*, який він отримує від вкладення інвестицій у фінансові активи; для користувача фінансових ресурсів (емітента) — фінансовими *витратами*, які він повинен виплатити інвестору у відсотках до отриманого капіталу.

Ціна капіталу визначається попитом і пропозицією. Для визначення впливу попиту та пропозиції на ціну капіталу доцільно побудувати графіки кривих попиту та пропозиції.

Попит та пропозиція залежать на фінансовому ринку від багатьох факторів. Особливе значення мають *ризики*. Дохід, на який розраховує інвестор, визначається не лише кон'юнктурою ринку, а й надійністю фінансових активів, у які вкладаються грошові кошти.

На рівень відсоткових ставок (ціну капіталу) впливає інфляція, наслідком чого є їх підвищення. Для визначення впливу інфляції на рівень відсоткових ставок на фінансовому ринку використовують поняття «*номінальна ставка*» та «*реальна ставка*». Номінальна ставка складається з двох частин: очікуваної реальної відсоткової ставки та очікуваної премії за можливе знецінення грошової одиниці (тобто за інфляцію). Остання розглядається як компенсація за ризик втрати частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці.

Рівняння, що відбиває співвідношення номінальної ставки відсотка, реальної ставки й інфляції, введено в науковий і практичний обіг американським економістом І. Фішером і має назву «*ефект Фішера*»:

$$(1 + R) = (1 + r) (1 + i),$$

де R — номінальна відсоткова ставка;

r — реальна (очікувана) відсоткова ставка;

i — інфляційна ставка.

На формування ціни впливають також інші ризики. За кожним із них визначається премія, яка додається до номінальної ставки.

Премія за ризик невиконання боржником своїх зобов'язань (ризик дефолту — Default Risk Premium — DRP). У країнах з ринковою економікою складаються рейтинги на акції та облігації, за якими вони класифікуються на: цінні папери найвищої якості, дуже хорошої та хорошої якості, середньої та нижчої за середню якості, низької якості та спекулятивні цінні папери. Що нижче клас цінного папера, то вищою буде премія.

Премія за ліквідність (інколи має назву ринковості — *Liquidity Risk Premium — LRP*). Ліквідний фінансовий інструмент можна швидко реалізувати без втрат або з мінімальними втратами. Низьколіквідний фінансовий інструмент несе ризик великих втрат за його продажу.

Премія за строковість (Maturity Risk Premium — MP). Вкладення капіталу на довгий строк зазвичай обтяжене більшим ризиком, через що додається премія за ризик терміновості. Але кон'юнктура ринків може бути такою, що більший ризик виявиться притаманним короткотерміновим фінансовим інструментам.

Оскільки щодо різних класів фінансових інструментів виникають різного роду та величини ризики, то показники ціни капіталу (тобто відсотки) значно відрізняються.

Отже, на фінансовому ринку формується структура відсоткових ставок, що встановлюється терміном цінного папера, його ліквідністю, можливістю компанії у визначений час сплачувати за боргом та іншими факторами.

Аналітичним інструментом, за допомогою якого вивчається зв'язок між термінами погашення та відсотковими ставками, є крива дохідності.

Розрізняють три основні типи кривих дохідності. Перший — тип А, класичний, найбільш поширений, відбиває зростаючу тенденцію в русі доходів у міру збільшення терміну боргових зобов'язань. Другий — тип В — відбиває нейтральну тенденцію: дохідність не змінюється за зміни терміну боргових зобов'язань. Третій — тип С, відображає тенденцію до зниження відсоткового доходу в міру зростання терміну запозичень (рис. 4.1).

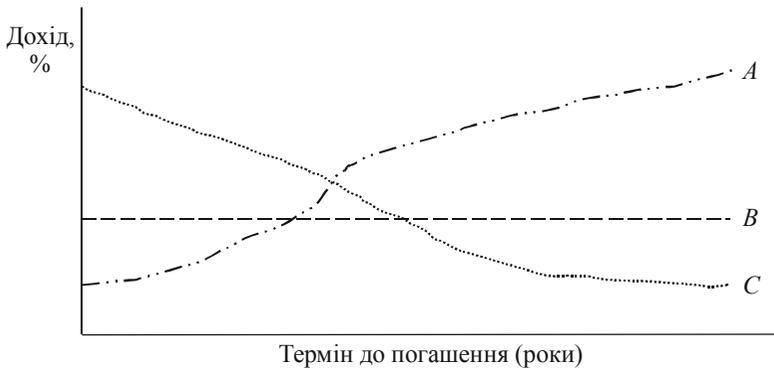


Рис. 4.1. Гіпотетична крива дохідності

У зарубіжній економічній літературі відомі *теорії часової структури відсоткових ставок* (Term Structure of Interest Rates).

Теорія чистих очікувань (Pure Expectation Theory) пояснює нахил кривої дохідності очікуванням майбутнього руху відсоткових ставок. Якщо очікується зростаюча тенденція в русі ставок, інвестори віддадуть перевагу вкладенням у короткотермінові фінансові інструменти, оскільки вони намагаються негайно використувати сприятливу кон'юнктуру. Це призводить до підвищення цін і, відповідно, до зменшення дохідності на короткотермінові фінансові інструменти, але одночасно ціни на довготермінові зобов'язання знизяться, що зумовить зростання їх дохідності. Крива дохідності піде вгору. Якщо очікується падіння ставок, то інвестори віддадуть перевагу довготерміновим фінансовим інструментам, розраховуючи в майбутньому отримати вищий дохід. Але така поведінка виявиться характерною для багатьох інвесторів: у результаті підвищиться попит на довготермінові фінансові інструменти та ціни на них, що спричинить падіння дохідності.

Отже, дії інвесторів за даною теорією спрямовані на одержання вищого доходу незалежно від терміновості фінансових інструментів.

Теорія переваги ліквідності (Liquidity Premium Theory) передбачає, що в інвесторів немає впевненості у русі відсоткових ставок. Через це кожен з них приймає власне рішення, віддаючи перевагу вкладенням у ліквідні цінні папери. У разі, коли інвестор вкладає кошти у довготермінові інструменти, які, як правило, вважаються менш ліквідними, він повинен упевнитися в тому, що

ризик компенсований у ціні інструменту. Довготермінові вкладення повинні давати додатковий дохід як компенсацію за ризик, а їх ціна визначається з урахуванням премії за ліквідність. Дії інвесторів за даною теорією менш узгоджені, ніж у теорії очікувань, кожний інвестор приймає власне рішення, оскільки премія за ліквідність не може бути однаковою для всіх інвесторів.

Концепція ринкової сегментації (Segmented Market Theory) базується на інституційному підході. Крива дохідності, відповідно до цієї концепції, відбиває переваги і дії певних суб'єктів фінансового ринку. Наприклад, комерційні банки віддають перевагу вкладанням у короткотермінові зобов'язання. Страхові компанії, пенсійні фонди віддають перевагу середньотерміновим або довготерміновим інструментам. Кожен суб'єкт обирає свою зону терміновості, віддає перевагу операціям на конкретному сегменті ринку. Тому в кожному сегменті ринку утворюється своє коло учасників, що й визначає попит і пропозицію та рівень відсоткових ставок даного сегмента.

Теорії структури відсоткових ставок використовуються для розроблення рекомендацій учасникам ринку.



Практичне заняття



1. Основи ціноутворення на фінансовому ринку.
2. Відсоткові ставки та їх структура.
3. Теорії зміни структури відсоткових ставок у часі:
 - а) теорія «чистих» очікувань;
 - б) теорія переваги ліквідності;
 - в) теорія сегментації ринку.
4. Розв'язання задач.

Література для підготовки до практичного заняття

1. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 11—14.
2. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 120—138.
3. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 234—243.

4. *Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С.* Фінанси зарубіжних корпорацій. — К.: Либідь, 1993. — С. 81—92.
5. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — С. 167—177.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;
- 4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним опитуванням та іспитом.

Студентам пропонуються задачі для самостійного розв'язання вдома.



Задачі для самостійного розв'язання



4.1. Банк надає позичальнику кредит у сумі 20 000 грн на один рік з виплатою відсотків при погашенні. Визначте номінальну відсоткову ставку за очікуваного рівня інфляції 7 %, якщо реальна ставка 8 %. Якою буде поправка на інфляцію?

4.2. Вам запропоновано по депозитному вкладу 16 % річних. Якою буде реальна відсоткова ставка за очікуваного рівня інфляції 8 %?

4.3. Визначте поправку на інфляцію та премію за ризик неплатежу за очікуваного рівня інфляції 6 % та ризику неповернення 4 % за умови, що реальна відсоткова ставка 9 %.

4.4. До терміну погашення облігацій корпорації АВС, випущених на 5 років, залишається 1 рік. Купонна ставка 12 %. Очікується, що в наступному році темпи інфляції будуть на рівні 4 %. Безризикова відсоткова ставка на ринку — 8 %. Ринок даних облігацій характеризу-

ється як ліквідний, облігація продається за номіналом. Якою є розмір премії за можливий дефолт?



Питання для самоперевірки знань



1. Що таке ціна (курс) цінного папера?
2. Що таке ціна капіталу? В яких одиницях виражається ціна капіталу?
3. Що означає ціна капіталу для інвестора та для користувача фінансових ресурсів?
4. Які фактори впливають на ціну капіталу?
5. Для чого використовується поняття «номінальна ставка»?
6. Яким чином можна визначити «реальну ставку»?
7. Які основні складові у премії за ризик у структурі відсоткових ставок?
8. Чим пояснюється премія за ризик невиконання боржником своїх зобов'язань (ризик дефолту, неплатежу)?
9. У чому сутність ризику ліквідності?
10. Чому інвестори враховують премію за терміновість?
11. За допомогою якого аналітичного інструменту вивчається зв'язок між термінами погашення та відсотковими ставками?
12. Назвіть основні типи кривих дохідності.
13. Поясніть теорію чистих очікувань.
14. Які основні положення теорії переваги ліквідності?
15. У чому зміст концепції ринкової сегментації?

Тема 5. Ризик та ціна капіталу

Рекомендується така послідовність опанування навчального матеріалу теми:

1. Теорія ефективного фінансового ринку.
2. Теорії ризику та доходу:
 - а) теорія портфеля Марковіца;

- б) модель оцінки капітальних активів (МОКА);
- в) модель арбітражного ціноутворення.

У процесі вивчення теми необхідно звернути увагу на те, що у теорії фінансового ринку в поняття «ефективний ринок» вкладається особливе значення: ефективним називається ринок, на якому ціни відбивають усю інформацію про фінансові інструменти (наприклад, цінні папери).

Ефективність ринку залежить:

- 1) від швидкості зміни цін за надходження нової інформації;
- 2) від правильності відображення інформації у цінах (якість відображення інформації).

На ефективних фінансових ринках фінансові посередники мають можливість отримувати й аналізувати інформацію, що визначає тенденції на ринку. При цьому витрати на отримання цієї інформації є незначними порівняно з витратами тих фінансових посередників, що працюють на неефективному ринку. Клієнти віддають перевагу ефективним фінансовим ринкам, бо саме на таких ринках здійснюється правильна оцінка фінансових інструментів, тому кількість операцій і доходи посередників більші на ефективних ринках.

Американський економіст Ю. Фама у 60-х роках ХХ ст. розробив оригінальний підхід дослідження ефективності фінансових ринків. Підхід базується на здатності ринку реагувати на певну інформацію. Для цього всю інформацію він розподілив на три типи:

- *історична*;
- *суспільно-доступна*, що міститься у фінансовій звітності емітентів цінних паперів, організаторів торгівлі цінними паперами, у засобах масової інформації;
- *інсайдерська*, або службова інформація, якою володіють лише окремі особи.

Перша форма ефективності фінансового ринку — *слабка форма (weak)*. Якщо ринок у слабкій формі ефективності, то у поточних цінах відображається вся інформація про зміни, що відбулися у минулому з даними цінними паперами та їх емітентами, зміни цін та обсягів торгівлі. Учасники ринку не можуть використовувати історичну інформацію для отримання постійних високих доходів на ринку. Вищі доходи можуть отримати тільки ті учасники фінансового ринку, які:

- швидко проводять аналіз суспільно доступної інформації та діють, використовуючи результати аналізу;
- володіють особливою інформацією (інсайдерською).

Друга форма — *напівсильна форма (semi-strong)* ефективності фінансового ринку. Якщо ринок у такій формі, то ціни повністю відбивають усю історичну, а також усю суспільно доступну інформацію. Жоден з учасників ринку не може отримати додаткові доходи, якщо він користується результатами аналізу цієї інформації. Вищі доходи можуть отримати лише особи, які володіють службовою інформацією.

Третя форма — *сильна форма (strong)* ефективності фінансового ринку: у поточних ринкових цінах відбивається повністю вся інформація. Вищих доходів не можуть отримати навіть ті особи, що володіють службовою інформацією. Усі учасники ринку отримують *доходи, що відповідають ризику* інвестування коштів у конкретні фінансові інструменти.

Прибічникам теорії ефективності фінансового ринку вдалося довести, що сучасний ринок може перебувати у слабкій чи напівсильній формі ефективності. Спроба підтвердити наявність ринку у сильній формі зазнала невдачі.

Значення теорії ефективного фінансового ринку:

1) зроблено спробу знайти зв'язок між цінами та інформацією на ринку. Інформація розглядається як умова, необхідна для встановлення оптимальних цін та співвідношень між цінами на різні цінні папери;

2) розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів на ефективному ринку є більш оптимальним;

3) якщо ринок ефективний, то на появу будь-якої нової інформації буде миттєва реакція, яка відображається в змінах цін;

4) кожен учасник операції на ефективному ринку може розраховувати тільки на отримання очікуваних доходів, що відповідають ризику і отримати більш високі доходи можна лише випадково;

5) теорія ефективного фінансового ринку змінює ставлення учасників ринку до ролі аналітиків та консультантів на ринку:

- прибічники теорії ефективного ринку вважають, що більшість методів, які використовуються для аналізу цінних паперів та стану ринку, є логічно недосконалими. Ця недосконалість полягає в тому, що не визначається і не розглядається питання про те, чи відбиває ціна фінансового інструменту результати аналізу, а якісне економічне дослідження має включати докази існування розбіжних поглядів аналітиків та обґрунтування власної думки;

- якщо аналіз недосконалий, є можливість економії на витратах на його замовлення та проведення;

6) неможливо постійно отримувати підвищену дохідність шляхом аналізу публічної інформації загальнодоступними методами, у той же час оригінальні методи також можуть бути недосконалими і не результативними;

7) оцінка ризику та цінних паперів визначається на ринку, і суб'єкти ринку не можуть впливати на результати оцінювання.

8) жоден технічний аналіз, що розглядає минулі рухи цін на акції, або фундаментальний аналіз, який аналізує більш базову інформацію щодо перспектив розвитку як окремих компаній, так і економіки в цілому, не дають постійних переваг в отриманні доходів. Єдиним шляхом для отримання більш високих довготермінових доходів від інвестицій є прийняття більш високих ризиків.

Для оцінювання фінансових інструментів з точки зору ризику та дохідності використовуються різні теоретичні підходи. Передусім студентам необхідно знати основні положення теорії портфеля, автором якої є американський економіст Г. Марковіц (Нобелівська премія з економіки 1990 р.). Теорія з'явилась на початку 50-х років ХХ ст.

Основні положення теорії портфеля

1. Уперше було запропоновано показники вимірювання ризику цінних паперів. До появи цієї теорії ризик оцінювався інтуїтивно. Показниками вимірювання ризику в теорії є дисперсія σ^2 та стандартне (середньоквадратичне) відхилення доходів. Ризик розглядається як можливе відхилення прогнозованих доходів від середньоочікуваної величини.

Чим менше відхилення, тим менший ризик (рис. 5.1).

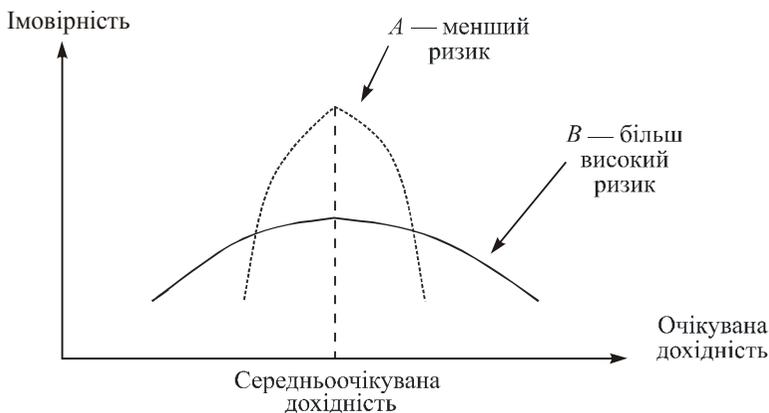


Рис. 5.1. Розподіл імовірних доходів цінних паперів А та В
 Середньоочікувана дохідність визначається за формулою

$$\bar{r} = \sum p_i r_i .$$

Дисперсія — ризик інвестування:

$$\sigma^2 = \sum p_i (r_i - \bar{r})^2 ,$$

де r_i — прогнозована i -та дохідність;

p_i — імовірність отримання i -тої дохідності.

2. Ризик інвестування можна зменшити шляхом диверсифікації, пов'язаної зі збільшенням кількості компонентів інвестиційного портфеля. При цьому слід здійснювати вибір тих активів, доходи за якими не залежать від одних і тих самих факторів і мають різну спрямованість.

Взаємозв'язок між доходами вимірюється за допомогою коефіцієнта кореляції ρ .

3. Існують відмінності між розрахунком ризику та дохідністю одного фінансового інструменту і розрахунком ризику та дохідністю *портфеля*, що складається з кількох фінансових інструментів.

Середньоочікувана дохідність портфеля розраховується як середньозважена величина:

$$\bar{r}_p = \sum_{j=1}^n x_j \bar{r}_j ,$$

де \bar{r}_j — середньоочікувана дохідність j -го активу портфеля;

x_j — частка j -го активу в портфелі.

Ризик портфеля:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i x_j c_{ij} \sigma_i \sigma_j ,$$

де x_i, x_j — частка i -го та j -го активу в портфелі;

ρ_{ij} — коефіцієнт кореляції між доходами i -го та j -го активів;

σ_i, σ_j — стандартне відхилення доходів i -го та j -го активів.

Для портфеля, що складається з *двох* активів, дисперсія розраховується так:

$$\sigma_{p_2}^2 = x_1^2 \sigma_1^2 + x_2^2 \sigma_2^2 + 2x_1 x_2 \rho_{12} \sigma_1 \sigma_2 .$$

Максимальний ризик портфеля, що складається з двох активів, буде при $\rho = + 1$:

$$\sigma = x_1 \sigma_1 + x_2 \sigma_2 .$$

Мінімальний ризик портфеля, що складається з двох активів, буде при $\rho = - 1$:

$$\sigma = |x_1 \sigma_1 - x_2 \sigma_2| .$$

4. Рациональний інвестор обирає активи, які забезпечують *за заданого рівня доходності менший ризик*, або забезпечують *за заданого рівня ризику більшу доходність*. Такі інвестиції називаються ефективними інвестиціями або ефективним портфелем.

Теорію співвідношення ризику й доходності інвестицій у 1960-х роках розвиває Уільям Шарп. Він розробив модель оцінювання **капітальних активів** (МОКА) (Capital Asset Pricing Model — CAPM).

Основні положення МОКА:

1. У теорії розглядається так званий «ринковий портфель», який складається з цінних паперів, частка яких у портфелі дорівнює частці на ринку цінних паперів.

2. Існують безризикові активи, які забезпечують інвесторам невелику, але стабільну доходність. Для безризикових активів $\sigma^2 = 0$.

3. Для визначення залежності між доходністю та ризиком у МОКА загальний ризик умовно поділяють на два компоненти:

— **систематичний ризик** (пов'язаний з ринком ризик). Впливає на доходність усіх цінних паперів, але ступінь впливу буде різним.

— **несистематичний ризик** (характерний тільки для певного активу). Його можна зменшити шляхом диверсифікації.

Систематичний ризик вимірюється за допомогою коефіцієнта β . Коефіцієнт систематичного ризику i -го активу:

$$\beta_i = \rho_{im} \frac{\sigma_i}{\sigma_m} ,$$

де ρ_{im} — коефіцієнт кореляції між доходами i -го активу та доходами ринкового портфеля;

σ_i — стандартне відхилення доходів i -го активу;
 σ_m — стандартне відхилення доходів ринкового портфеля.
Для портфеля, що складається з n -ї кількості компонентів:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n x_i \beta_i.$$

Коефіцієнт β ринкового портфеля дорівнює одиниці.

1. Взаємозв'язок між доходністю та ризиком вимірюється за допомогою такої формули:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f],$$

де $E(R_i)$ — очікувана доходність i -го цінного папера;

R_f — безризикова ставка доходності;

$E(R_m)$ — середньоочікувана доходність ринкового портфеля;

β_i — систематичний ризик i -го цінного папера;

$[E(R_m) - R_f]$ — ринкова премія за ризик.

Графічно залежність між доходністю та ризиком у МОКА можна подати за допомогою *лінії ринку цінних паперів (Security Market Line SML)*.

У 1976 р. американський економіст Стефан Росс запропонував альтернативну версію моделі оцінки капітальних активів, яка дістала назву **модель арбітражного ціноутворення**.

Математична модель арбітражного ціноутворення:

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 F_1 + \dots + \beta_n F_n,$$

де $E(R_i)$ — очікувана доходність по i -му цінному паперу;

R_f — безризикова ставка доходу;

$\beta_1 - \beta_n$ — систематичний ризик, що виражає чутливість до факторів;

$F_1 \dots F_n$ — факторна ринкова ціна ризику (або премія за ризик).

В основі моделі — набір різноманітних джерел систематичного ризику, що дає можливість фінансовому аналітику врахувати чинники, які специфічні для певної галузі.

Зазвичай вибирають такі компоненти:

— ризик зміни рівня промислового розвитку (або ВВП);

— ризик зміни темпів інфляції;

— ризик зміни структури відсоткових ставок;

— ризик зміни розміру премії за ризик;

— довготермінові інфляційні очікування.

Модель арбітражного ціноутворення визначає дохідність цінного папера як функцію безризикової відсоткової ставки та інших чинників, за умови, що немає можливості використовувати арбітраж.

Арбітраж — одночасні операції на декількох ринках або з декількома фінансовими інструментами для отримання доходу на різниці цін.

Проблемою практичного використання даної моделі є те, що неможливо абсолютно точно кількісно визначити вплив кожного компонента ризику на дохідність конкретного фінансового активу.

Графічний аналіз дохідності та ризику

Вивчаючи дану тему, потрібно ознайомитися і зрозуміти значення побудови лінії ринку капіталів, лінії ринку цінних паперів та лінії характеристики цінного папера.

Усі три лінії використовуються для розрахунку *очікуваного доходу* за цінним папером (або портфеля цінних паперів) R_i або R_p з урахуванням ризику. Інвестор використовує найрізноманітніші прийоми для вивчення своєї поведінки на ринку цінних паперів. Потрібно усвідомити, що всі ці розрахунки визначають теоретичну ціну, а фактична складається на фінансовому ринку під впливом попиту і пропозиції на капітал. Чим вище професіоналізм фінансового аналітика, тим точнішим буде розрахунок очікуваного доходу і тим більше наближеною виявиться теоретична ставка дохідності до поточної.

Необхідно знати, що лінія, що зв'язує всі ефективні інвестиції (AB), у теорії портфеля називається ***межа ефективності*** (рис. 5.2).



Рис. 5.2. Межа ефективності в теорії портфеля

Введення поняття ринкового портфеля і безризикових активів у теорію дало змогу побудувати нову межу ефективності, яка дістала назву **лінія ринку капіталів** (*CML*). Лінія ринку капіталів являє собою пряму лінію з позитивним нахилом, що показує рівновагу між загальним ризиком і дохідністю цілком диверсифікованого портфеля цінних паперів (рис. 5.3). Лінію ринку капіталів відтворює рівняння:

$$E(R_p) = R_f + (\sigma_p / \sigma_m) [E(R_m) - R_f].$$

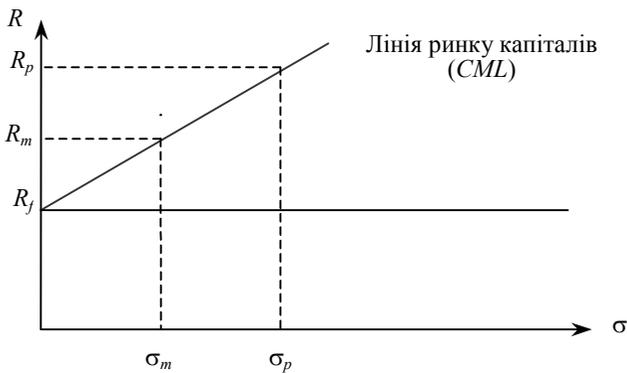


Рис. 5.3. Лінія ринку капіталів

Залежність між дохідністю та ризиком у МОКА графічно можна подати за допомогою **лінії ринку цінних паперів** (рис. 5.4).

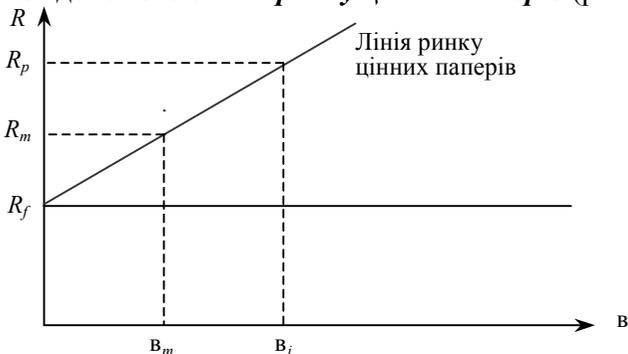


Рис. 5.4. Лінії ринку цінних паперів

Лінія ринку цінних паперів являє собою пряму лінію з додатним нахилом, що показує рівновагу між систематичним ризиком і дохідністю певного цінного папера (або портфеля).

Лінія характеристики цінного папера — лінія, яка показує співвідношення між доходом за окремим цінним папером R_i та ринковим індексом R_m , тобто середньою ринковою дохідністю по даному класу цінних паперів (рис. 5.5).

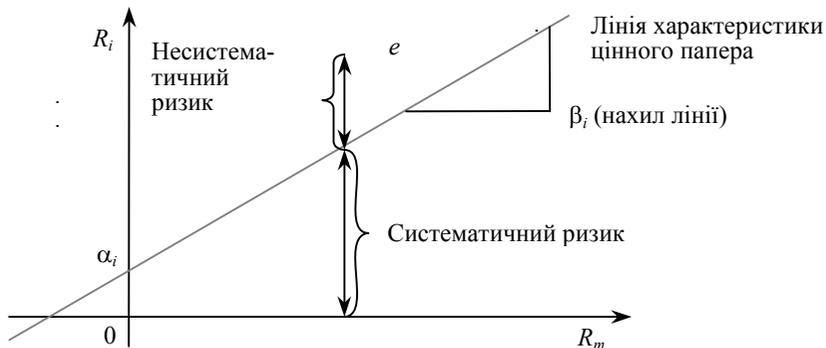


Рис. 5.5. Лінія характеристики цінного папера

Лінія характеристики цінного папера графічно відтворює рівняння регресії:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it},$$

де R_{it} — дохід за цінним папером i у період t ;

R_{mt} — дохід ринкового портфеля у період t ;

α_i — параметр точки перетину лінії характеристики та осі абсцис (R_i);

β_i — параметр коефіцієнта нахилу лінії характеристики;

e_{it} — випадкові помилки.

Лінія характеристики цінного папера являє собою пряму лінію регресії дохідності цінного папера (або портфеля) відносно дохідності ринкового портфеля.

Показник α може бути як позитивним, так і негативним. Позитивне значення показує зростання дохідності цінного папера відносно дохідності ринкового портфеля. Негативне значення α показує зменшення дохідності цінного папера відносно ринкової дохідності.

Коефіцієнт β показує нахил лінії характеристики. Якщо $\beta = 1$, то $\alpha = 0$. У разі коли $\beta > 1$, політику інвестора можна визначити

як агресивну, тобто виявляється прагнення до більшої ризикованості для отримання більш високого доходу. У цьому разі α буде додатна, оскільки спостерігатиметься вища дохідність цінного папера відносно ринкового доходу. У разі від'ємної α зниження дохідності може призвести до зниження коефіцієнта β . Цінний папір з надлишковою дохідністю (α додатна) є привабливішим, ніж коли вона від'ємна. Цінні папери з високою β є менш привабливими, ніж з більш низькою.

Співвідношення між ризиком та дохідністю

Для вибору фінансових активів (портфеля) потрібно знати відносні показники, які дозволяють здійснити оцінювання з точки зору ризику та дохідності. Такими показниками є:

1. Індекс Шарпа:

$$I_{\text{Ш}} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}.$$

Показує додаткові доходи (більші за безризиковий рівень доходів) на одиницю загального ризику.

2. Індекс Тренора:

$$I_{\text{Т}} = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}.$$

Показує додаткові доходи (більші за безризиковий рівень доходів) на одиницю систематичного ризику.

3. Коефіцієнт варіації:

$$CV = \frac{\sigma_i}{r_i}.$$

Показує ризик на одиницю дохідності (чим менше — тим краще).

4. Показник альфа Йенсена:

$$\alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p(R_m - R_f)].$$

Показує дохідність портфеля, отриману понад норму, визначену на підставі β портфеля і середнього ринкового доходу (R_m). Якщо $\alpha_p = 0$, використання портфеля відповідає ринковим умовам. Якщо $\alpha_p > 0$, то дохідність портфеля є кращою, ніж дохід-

ність ринкового портфеля. Коли $\alpha_p < 1$, оцінка результатів портфеля буде нижчою за оцінку результатів ринкового портфеля.

У ході аналізу результатів використання портфеля цінних паперів використовується також *коефіцієнт оцінки*:

$$\text{Коефіцієнт оцінки} = \alpha_p / \sigma(e_p).$$

Вимірює надлишковий дохід портфеля на одиницю ризику, що можна диверсифікувати (тобто несистематичного ризику).

В останні десятиріччя в економічній науці з'явилися альтернативні теорії фінансового ринку. Основний внесок зробили прибічники теорії хаосу, які вважають теорію ефективного фінансового ринку неправильною. Розглядаючи теорію хаосу як основу для розуміння ринку, вони використовують для ринкових прогнозів стандартні лінійні методи, методи нечіткої логіки, нейтронних мереж, генетичних алгоритмів або їх комбінацію.



Практичне заняття 1



1. Значення теорії ефективного фінансового ринку.
2. Розгляд основних теоретичних питань, що стосуються теорії портфеля.
3. Розв'язання задач: 5.1; 5.2; 5.3; 5.4; 5.5; 5.6, 5.7.



Практичне заняття 2



1. Модель оцінювання капітальних активів та її основні положення. Ризик систематичний та несистематичний.
2. Графічний аналіз дохідності та ризику. Лінія ринку капіталів та лінія ринку цінних паперів.
3. Розв'язання задач: 5.8; 5.9; 5.10; 5.11; 5.12; 5.13; 5.14.
4. Розгляд теоретичних питань, що стосуються лінії характеристики цінного папера.



Практичне заняття 3



1. Графічний аналіз дохідності та ризику. Розгляд варіантів розв'язання рівняння регресії та побудови графіка лінії характеристики цінного папера.
2. Розв'язання задач: 5.15; 5.16.
3. Розв'язання задач на визначення співвідношення між ризиком та дохідністю: 5.17; 5.18.

Література для підготовки до практичних занять

1. Мертенс А. Инвестиции. Курс лекций по современной финансовой теории. — К.: Киев. Инвест. агентство, 1997. — С. 169—175.
2. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 138—141.
3. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 206—233, 509—540.
4. Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С. Фінанси зарубіжних корпорацій. — К.: Либідь, 1993. — С. 169—175.
5. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — С. 224—241.
6. Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка: Пер. с англ. — М.: Мир, 2000.
7. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. — М.: ИНФРА-М., 1998. — С. 207—226.
8. Дегтярьова Н. В., Виходцев О. Г. Ефективний ринок цінних паперів // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 1—2. — С. 12—18.
9. Дегтярьова Н. В. Значення гіпотези ефективного ринку // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 5—6. — С. 21—25.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;

4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;

5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;

6) виконання індивідуальних завдань.

Студентам пропонуються задачі для самостійного розв'язання вдома.

Контроль за самостійною роботою здійснюється шляхом перевірки правильності виконання домашнього завдання, усного опитування, написання та перевірки контрольних робіт, модульного контролю, відповідей на тести, виявлення та розбору спірних або незрозумілих моментів.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за заданою тематикою, підготовку матеріалів до наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Теорії ризику, причини їх появи та розвитку.
2. Сучасна теорія портфеля на фінансовому ринку України.
3. Сучасна теорія ефективного фінансового ринку.
4. Модель оцінювання капітальних активів та її значення.
5. Теорія ефективного фінансового ринку та її економічне значення.
6. Модель арбітражного ціноутворення.
7. Сучасні теорії ринку капіталів.
8. Внесок Нобелівських лауреатів у розвиток теорій ризику та доходу.
9. Основні етапи розвитку сучасних теорій ринку капіталів.
10. Розвиток теорії хаосу і невизначеності на ринку капіталу.

Тематика для підготовки аналітичного (критичного) огляду наукових публікацій за темою

1. Можливості застосування теорій ризику на фінансовому ринку України.
2. Теорії ризику, причини їх появи та розвитку.
3. Сучасна теорія портфеля: критичний погляд на застосування на фінансовому ринку України.

4. Критика теорії ефективного фінансового ринку.
5. Модель оцінювання капітальних активів та її сучасна критика.
6. Теорія ефективного фінансового ринку та її недоліки.
7. Модель арбітражного ціноутворення: проблеми практичного застосування.
8. Аналіз основних сучасних теорій ринку капіталів.
9. Розвиток теорій ризику та доходу у працях Нобелівських лауреатів.
10. Критика теорії хаосу і невизначеності на ринку капіталу.

Контроль за виконанням індивідуальних завдань здійснюється шляхом обговорення (захисту) рефератів під час аудиторних занять, розгляду підготовлених матеріалів, виявлення та розбору спірних або незрозумілих моментів, перевірки правильності виконання завдань.



Задачі з розв'язанням

Подаємо варіанти розв'язування деяких задач.

Задача 1. Фінансовий аналітик одержав завдання визначити: 1) коефіцієнти α та β для акцій компанії X ; 2) систематичний і несистематичний ризик у загальному ризику. Отримано таку інформацію.

1. Дисперсія:

— ринкового портфеля $(\sigma_m^2) = 0,000768$;

— акції компанії $(\sigma_i^2) = 0,00493$.

2. Середня дохідність:

— ринкового портфеля $(R_m) = 0,02832$;

— акції компанії $(R_i) = 0,05938$.

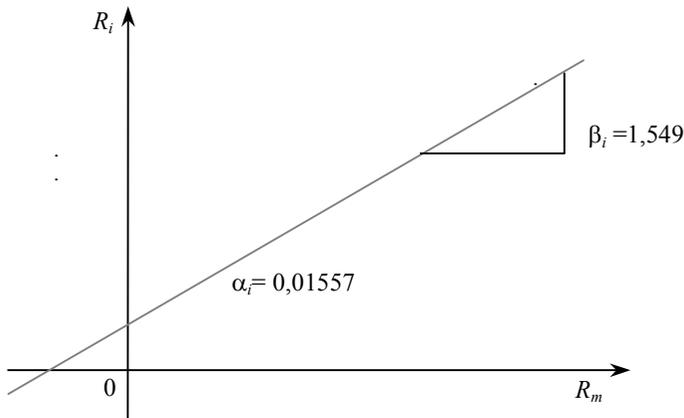
3. Коваріація дохідності ринкового портфеля та акції $(\text{cov}_{im}) = 0,00119$.

Розв'язання

$$1) \beta_i = \frac{\text{cov}_{im}}{\sigma_m^2} = \frac{0,00119}{0,000768} = 1,549 ;$$

$$2) \alpha_i = R_i - \beta_i R_m = 0,05938 - (1,549) \cdot (0,02832) = 0,05938 - 0,04387 = 0,01551.$$

На підставі отриманих результатів будуємо графік лінії характеристики цінного папера.



Лінія характеристики цінного папера

Визначаємо коефіцієнт кореляції між доходами ринкового портфеля та доходністю акції:

$$\rho_{im} = \frac{\text{COV}_{im}}{\sigma_i \sigma_m}.$$

Розраховуємо:

1) $\sigma_m = \sqrt{0,000768} = 0,02771$;

2) $\sigma_i = \sqrt{0,00493} = 0,07021$;

3) $\rho_{im} = \frac{0,00119}{0,02771 \cdot 0,07021} \approx 0,6103$;

4) коефіцієнт детермінації: $R^2 = \rho^2 = 0,6103^2 = 0,3724$.

Коефіцієнт детермінації показує, що 37,24 % мінливості доходу за цінним папером компанії X визначаються рухом ринкового індексу, тобто мінливістю ринкового доходу.

Визначаємо частки систематичного і несистематичного ризику в загальному ризику. Показником загального ризику є дисперсія (σ_i^2):

$$\sigma_i^2 = R^2 \cdot \sigma_i^2 + (1 - R^2) \cdot \sigma_i^2 ;$$

$$0,00493 = 0,3724 \cdot 0,00493 + (1 - 0,3724) \cdot 0,00493 = 0,00183 + (0,6277) \cdot 0,00493 = 0,00183 + 0,00310 = 0,00493.$$

Отже, 37,24 % у загальному ризику становить систематичний ризик; 62,8 % — несистематичний.

Задача 2. Інвестор має портфель, що складається з двох цінних паперів: *A* та *B*. Частка цінного папера *A* становить 35 %, цінного папера *B* — 65 %. Стандартне відхилення доходів становить:

— по цінному паперу *A* — 20 %;

— по цінному паперу *B* — 25 %.

Визначте максимальне та мінімальне значення стандартного відхилення доходів портфеля, що складається з двох акцій.

Розв'язання

1. Для портфеля, що складається з двох активів, стандартне відхилення визначається за формулою

$$\sigma = \sqrt{x_A^2 \sigma_A^2 + x_B^2 \sigma_B^2 + 2x_A x_B \rho_{AB} \sigma_A \sigma_B},$$

де σ — стандартне відхилення доходів;

x — частка кожного виду цінного папера в портфелі;

ρ — коефіцієнт кореляції доходів цінних паперів, що складають портфель.

2. Максимальне стандартне відхилення доходів портфеля буде, коли $\rho = +1$, мінімальне при $\rho = -1$.

Якщо $\rho = +1$, то стандартне відхилення доходів портфеля визначатиметься за формулою

$$\sigma = x_A \sigma_A + x_B \sigma_B = 0,35 \cdot 20 \% + 0,65 \cdot 25 \% = 23,25 \%.$$

Якщо $\rho = -1$, то стандартне відхилення доходів портфеля визначатиметься за формулою

$$\sigma = |x_A \sigma_A - x_B \sigma_B| = 0,35 \cdot 20 \% - 0,65 \cdot 25 \% = 9,25 \%.$$

Відповідь. Максимальне стандартне відхилення доходів портфеля (максимальний ризик портфеля) — 23,25 %, мінімальне стандартне відхилення доходів портфеля (мінімальний ризик) — 9,25 %.



Задачі для самостійного розв'язання

5.1. Інвестор придбав дві акції до портфеля у співвідношенні 45 % та 55 %. Акції мають стандартне відхилення доходів 0,3 та 0,2 відповідно. Яким буде максимальне та мінімальне значення стандартного відхилення портфеля інвестора?

5.2. Інвестор мав портфель, що складався з ризикових цінних паперів, стандартне відхилення якого дорівнювало 0,25 за очікуваного доходу 0,3. Безризикова ставка становить 12 %. Інвестор прийняв рішення змінити структуру портфеля, який на 50 % буде сформовано з ризикових інвестицій та на 50 % — з безризикових. Визначте стандартне відхилення та очікуваний дохід нового портфеля.

5.3. Інвестор має портфель, що складається з двох цінних паперів, які взяті у таких частках і мають таку очікувану дохідність та ризик:

Цінний папір	Очікувана дохідність (%)	Стандартне відхилення (%)	Частка
<i>A</i>	11	20	0,45
<i>B</i>	16	24	0,55

Визначте максимальне і мінімальне значення стандартного відхилення доходів портфеля та його очікувану дохідність.

5.4. Інвестор має портфель, що складається з цінних паперів *A*. Стандартне відхилення портфеля дорівнює 0,2 за очікуваного доходу 18 %. Інвестор прийняв рішення змінити структуру портфеля, який на 35 % буде сформовано з цінних паперів *A* та на 65 % — з цінних паперів *B*, що мають очікувану дохідність 10 % та стандартне відхилення доходів 0,1. Коефіцієнт кореляції між доходами цінних паперів *A* та *B* дорівнює 0,5. Визначте стандартне відхилення та очікуваний дохід нового портфеля.

5.5. Інвестор придбав дві акції *A* та *B* до портфеля у співвідношенні 25 % та 75 %. Дохідність акції *A* — 14 %, акції *B* — 16 %. Акції мають стандартне відхилення доходів 0,24 та 0,3 відповідно. Визначте максимальне і мінімальне значення стандартного відхилення портфеля та його дохідність.

5.6. Інвестор придбав дві акції до портфеля у співвідношенні 60 % та 40 %. Акції мають однакове стандартне відхилення доходів — 0,33. Якщо коефіцієнт кореляції становитиме +1,0, то яким буде стандартне відхилення портфеля інвестора?

5.7. Використовуючи дані, наведені у таблиці, визначте дохідність портфеля та ризик, якщо портфель складається з двох активів, частка яких у портфелі:

1) 100 % та 0 %; 2) 60 % та 40 %; 3) 50 % та 50 %; 4) 35 % та 65 %; 5) 0 % та 100 %.

Визначте дохідність і ризик портфеля, що включає такі активи:

а) 1 та 3; б) 1 та 4; в) 2 та 3; г) 2 та 4.

	Дохідність, %	Ризик, %	Актив	Кореляційна матриця			
				1	2	3	4
1	25	7		1			
2	15	5	1	—	0,60	0,80	0,30
			2		—	0,20	0,70
3	25	7	3			—	—
4	15	6	4				—

5.8. Безризикова ставка на ринку — 0,07; очікуваний дохід ринкового портфеля — 0,16; коефіцієнт β акції A дорівнює 1,2. Визначте очікувану дохідність акції. Побудуйте графік, дайте пояснення.

5.9. Очікується, що дохідність від інвестування коштів у акції X може бути на рівні 18 %, ринкова премія становить 6 %, очікувана дохідність ринкового портфеля — 15 %. Визначте коефіцієнт β акції X , побудуйте графік, дайте пояснення.

5.10. Акція приносить дохід у 16 %, але в майбутньому можливе зростання на 2 %. Очікуваний дохід ринкового портфеля — 14 %, коефіцієнт β акції дорівнює 1,2. Визначте ставку доходу за безризиковим цінним папером. Побудуйте графік, дайте пояснення.

5.11. Коефіцієнт β по цінному паперу A дорівнює 1,2; стандартне відхилення його доходів — 0,22; безризикова ставка на ринку — 11 %. За ринковим портфелем очікується отримати дохід 0,14 за стандартного відхилення 0,15. Визначте очікуваний дохід за цінним папером A .

5.12. Кореляція доходів акції з ринковим доходом становить 0,8; стандартне відхилення доходів акції дорівнює 0,15; стандартне відхилення ринкового доходу — 0,20. Визначте коефіцієнт β цінного папера.

5.13. Безризикова ставка на ринку — 12 %; очікуваний дохід ринкового портфеля — 20 %. Кореляція доходів цінного папера з ринковим доходом — 0,6; стандартне відхилення доходів по цінному паперу — 0,30; стандартне відхилення доходів ринкового портфеля — 0,1. Визначте очікувану дохідність цінного папера. Побудуйте графік, дайте пояснення.

5.14. Безризикова ставка на ринку — 10 %; очікуваний дохід ринкового портфеля — 17 %. Кореляція доходу по акції A з ринковим доходом становить 0,8; стандартне відхилення доходів акції A — 0,28; стандартне відхилення доходів ринкового портфеля — 0,2. Визначте очікуваний дохід за акцією A . Побудуйте графік, дайте пояснення.

5.15. Керівник аналітичного відділу отримав таку інформацію:

1. Дисперсія (σ^2):

— доходів ринкового портфеля $\sigma_m^2 = 0,000594$;

— доходів акції $\sigma_i^2 = 0,000274$.

2. Середньоочікувана дохідність:

— ринкового портфеля $R_m = 0,02185$;

— акції $R_i = 0,02811$.

3. Коваріація між доходами ринкового портфеля та акції (cov_{im}) дорівнює 0,000596.

Визначити:

1) σ_m та σ_i ;

2) α та β по цінному паперу;

3) розв'язати рівняння регресії;

4) скласти графік лінії характеристики;

5) визначити R^2 ;

6) частки систематичного й несистематичного ризиків у загальному ризику.

5.16. Аналітику відділу ризиків цінних паперів видано завдання:

1) визначити коефіцієнт детермінації R^2 на підставі таких показників:

— R_p портфеля = 0,002731;

— R_i акції компанії $N = 0,05237$;

— $(\text{cov}_{im}) = 0,00118$;

2) частки систематичного і несистематичного ризиків у загальному ризику, якщо $\sigma_p = 0,000769$; $\sigma_i = 0,00482$.

5.17. Безризикова ставка на ринку — 7 %; дохідність акції A очікується на рівні 12 %; акції B — 15 %; стандартне відхилення доходів по A дорівнює 0,2, по B — 0,3; коефіцієнт β по A — 0,9, по B — 1,2. Яка акція є більш інвестиційно привабливою? Зробіть необхідні розрахунки, поясніть.

5.18. Безризикова ставка на ринку — 9 %; дохідність акції A — 14 %, акції B — 18 %; стандартне відхилення доходів по A дорівнює 0,1, по B — 0,2; коефіцієнт β по A — 0,8, по B — 1,4. Яка ак-

ція є більш інвестиційно привабливою? Зробіть необхідні розрахунки, поясніть.



Питання для самоперевірки знань



1. У чому сутність теорії ефективного ринку?
2. Яким чином можна провести класифікацію інформації, яку відбивають ціни на ефективному ринку?
3. Які форми ефективності фінансового ринку?
4. У чому полягає значення теорії ефективного фінансового ринку?
5. Які показники використовуються в теорії портфеля Г. Марковіца для оцінки ризику?
6. Що таке диверсифікація?
7. Який портфель є ефективним у теорії портфеля Г. Марковіца?
8. За якою формулою розраховується ризик портфеля, що складається з двох активів?
9. Що показує коефіцієнт кореляції ρ ?
10. Напишіть формулу лінії ринку капіталів. Побудуйте графік.
11. У чому сутність поділу ризику на систематичний і несистематичний?
12. Які активи називають безризиковими? Чому?
13. Що таке «ринковий портфель»?
14. Напишіть формулу лінії ринку цінних паперів. Наведіть числовий приклад розрахунку.
15. У чому різниця між лінією ринку капіталів та лінією ринку цінних паперів?
16. Що показує коефіцієнт β ? Як він розраховується?
17. Що таке «ринкова премія за ризик»?
18. Напишіть формулу лінії характеристики цінного папера. Побудуйте графік.
19. Що означає α у рівнянні регресії?
20. У чому полягає сутність моделі арбітражного ціноутворення?

Тема 6. Фундаментальний і технічний аналіз

Рекомендується така послідовність вивчення матеріалу теми:

1. Фундаментальний аналіз, його етапи та значення для прийняття рішень.

2. Технічний аналіз. Основні методи. Значення технічного аналізу для прийняття рішень на ринку цінних паперів.

Необхідно зазначити, що на ринку капіталів використовуються різні теоретичні підходи для обґрунтування рішень щодо купівлі-продажу фінансових інструментів. Найпопулярнішими є підходи, що використовуються прихильниками фундаментального й технічного аналізу.

Для того щоб зрозуміти різницю у зазначених підходах, слід звернути увагу на те, що фундаментальний аналіз відповідає на запитання «Які фінансові інструменти (цінні папери) купувати або продавати?» З другого боку, технічний аналіз відповідає на запитання «Коли купувати або продавати?»

Фундаменталісти вивчають фундаментальні фактори, що впливають на вартість цінних паперів. Це здійснюється за допомогою фундаментального аналізу, який має такі *етани*:

1. Макроекономічний аналіз та прогнозування макроекономічних показників на період інвестування (динаміка ВВП, відсоткових ставок, темпів інфляції, валютних курсів, особливості державної фінансової політики).

2. Аналіз галузі, до якої належить конкретний емітент (перспективи розвитку галузі, її конкурентоспроможність, особливості виробничого циклу, державного регулювання, ціноутворення, оподаткування). Результатом є прогноз розвитку галузі.

3. Аналіз фінансово-господарської діяльності емітента. Висновки щодо фінансового стану емітента і прогнозування показників його розвитку на період інвестування.

4. Аналіз показників, що характеризують цінні папери конкретного емітента. Визначення внутрішньої вартості цінних паперів.

Відповідно до фундаментального підходу внутрішня вартість фінансових інструментів визначається як теперішня вартість усіх майбутніх грошових надходжень (потоків) від даного фінансового інструменту. В основі цієї теорії — концепція зміни вартості грошей у часі.

Фундаменталісти вважають, що якщо внутрішня вартість вища за ринкову ціну, то цінні папери слід купувати, бо в кінцевому підсумку ринок правильно відбиватиме їхню реальну вартість.

Слід звернути увагу на такі *недоліки* фундаментального підходу:

- тривалість процесу у часі;

- проведення фундаментального аналізу потребує отримання значних обсягів інформації, яка може бути неправильною (результатом використання такої інформації є хибні висновки);

- значні витрати інвесторів на сплату комісійної винагороди аналітикам за отримання та аналіз відповідної інформації (можуть бути більшими, ніж прибуток від купівлі-продажу цінних паперів);

- аналітик може неправильно оцінити внутрішню вартість цінних паперів. Так, можуть бути неправильно спрогнозовані грошові потоки або визначена ставка дисконту;

- ринкова ціна може не адаптуватися до розміру внутрішньої вартості цінних паперів.

Ураховуючи наявність недоліків фундаментального підходу, багато професійних учасників фінансового ринку віддають перевагу **технічному аналізу**. Деякі аналітики використовують комбінацію методів фундаментального та технічного аналізу.

Технічні аналітики вивчають стан ринку для того, щоб вибрати момент купівлі або продажу фінансових інструментів.

Основними принципами технічного аналізу є такі:

- ◆ рух цін ураховує всю інформацію про фінансові інструменти;

- ◆ ціни рухаються у відповідному напрямку, головне завдання технічного аналітика — виявити цей напрямок (тренд);

- ◆ «історія на ринку повторюється».

Основними об'єктами технічного аналізу є динаміка курсів (цін) та динаміка обсягів торгівлі фінансовими інструментами. Аналіз характеризується швидкістю проведення (є відповідні програмні продукти), простотою теоретичних основ та широкою сферою використання.

Основними методами виявлення напрямків руху цін (трендів) у технічному аналізі є графічні методи. При цьому використовуються такі основні види графіків: стовпчиковий, лінійні, «японські свічки», «хрестики — нулики», ковзна середня.

У технічному аналізі використовується також побудова так званих «ліній опору» та «ліній підтримки», цінових моделей та фігур.

Лінія опору — це лінія максимальних цін, вище яких, на думку учасників ринку, ціна не може піднятися.

Лінія підтримки — це лінія мінімальних цін, нижче яких ціна не може впасти.

Якщо ціна фінансового інструменту перетинає лінію опору або лінію підтримки, то це є сигналом для технічного аналітика

про посилення цієї тенденції, та, відповідно, сигналом купувати або продавати.

Слід звернути увагу на основні *недоліки* технічного аналізу:

— Технічний аналітик приймає рішення купувати або продавати фінансові інструменти тільки після прояву тенденції, водночас на ринку можливі значні коливання цін, що може призвести до збитків технічного аналітика та його клієнтів.

— Результативність технічного аналізу зменшується зі збільшенням кількості користувачів результатами технічного аналізу. Позитивні результати можуть отримати лише ті учасники, які раніше за інших побачили тенденцію або продали чи купили фінансові інструменти до того моменту, як ціна досягала рівня ліній опору або підтримки.



Практичне заняття



1. Поняття фундаментального аналізу.
2. Етапи фундаментального аналізу.
3. Значення фундаментального аналізу для прийняття рішень на фінансовому ринку.
4. Поняття технічного аналізу.
5. Основні методи технічного аналізу.
6. Значення технічного аналізу для прийняття рішень на фінансовому ринку.

Література для підготовки до практичних занять

1. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. — М., 1998. — С. 150—179.
2. Дегтярьова Н. В. Теоретичні засади інвестування на ринку цінних паперів // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 9—10. — С. 33—39.
3. Дорси Т. Метод графического анализа «крестики — нолики» — важнейший метод для прогнозирования и отслеживания поведения рыночных цен: Пер. с англ. — М.: ИК «Аналитика», 2001.

4. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 135—151.
5. Моррис Г. Л. Японские свечи: метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем: Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2001.
6. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 106—119.
7. Технический анализ: курс для начинающих: Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2001.
8. Шапран Н. Фундаментальний аналіз акцій в Україні: оцінка впливу мікроекономічних факторів на формування ринкової вартості акцій // Економіст. — 2005. — № 11. — С. 53—57.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ прослуханого лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 4) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;
- 5) виконання індивідуальних завдань.

Індивідуальні завдання включають: виконання розрахункових, графічних робіт — за вибором студентів.

Виконання розрахункових, графічних робіт дає змогу студентам навчитися самостійно працювати з інформаційними джерелами, узагальнювати їх матеріали, формує навички самостійної науково-дослідної та практичної роботи, сприяє формуванню професійно значущих якостей, знань, умінь і навичок майбутніх фахівців, розвитку та поглибленню наукових і практичних інтересів до майбутньої професійної діяльності.

Для самостійної роботи пропонується виконання робіт за такими напрямками:

1. Використання фундаментального підходу до оцінювання цінних паперів на фондовому ринку України.

На конкретному прикладі (за переліком емітентів, що визначає викладач) студент здійснює розрахунок показників, що характеризують цінні папери емітента, та визначає внутрішню вартість цінних паперів для обґрунтування висновків щодо доцільності інвестування в них коштів.

2. Використання можливостей застосування технічного аналізу на фондовому ринку України.

На конкретних прикладах (за переліком емітентів, що визначає викладач) студент застосовує графічні методи технічного аналізу для обґрунтування висновків щодо доцільності інвестування коштів у цінні папери емітента.

Результати проведеної роботи оформлюються студентом згідно з вимогами до оформлення реферату.



Питання для самоперевірки знань



1. У чому полягають особливості фундаментального підходу?
2. Які етапи фундаментального аналізу?
3. Поясніть значення терміна «внутрішня вартість» фінансового інструменту.
4. Яким чином можна визначити внутрішню вартість?
5. Які недоліки фундаментального підходу?
6. Що таке технічний аналіз?
7. У чому відмінності технічного аналізу від фундаментального?
8. Які принципи технічного аналізу?
9. Назвіть переваги й недоліки технічного аналізу.
10. Які методи технічного аналізу?
11. Що відображає лінія опору? Яким чином лінія опору використовується у технічному аналізі?
12. Що відображає лінія підтримки? Яким чином лінія підтримки використовується у технічному аналізі?
13. Які графічні методи технічного аналізу?
14. У чому специфіка графічного методу «японські свічки»?
15. У чому специфіка графічного методу «хрестики — нулики»?

Тема 7. Ринок облігацій як складова ринку капіталів

У даній темі доцільно розглянути такі питання:

1. Облігації та акції як класичні інструменти ринку капіталів.
2. Загальна характеристика та класифікація облігацій.
3. Показники, що використовуються для характеристики облігацій.
4. Порядок випуску та розміщення облігацій в Україні.
5. Особливості розвитку та сучасний стан ринку облігацій в Україні.

Вивчаючи тему, студент повинен розуміти, що ринок капіталів є однією зі сфер фінансового ринку. Специфічність ринку капіталів у тому, що на ньому в основному обертаються цінні папери (середньо- та довготермінові, без встановленого терміну погашення). Тому іноді ринок капіталів ототожнюється з фондовим ринком.

Основна функція ринку капіталів (фондового ринку) — забезпечення процесу нагромадження капіталу, залучення інвестицій в економіку. Саме цим положенням і пояснюється рух довготермінових фінансових фондів. Потрібно знати основні фінансові інструменти ринку капіталів.

Одним з основних боргових інструментів ринку капіталів є облігації. За умов високої вартості банківського кредиту, залучення коштів шляхом розміщення облігацій на ринку дає змогу емітентам отримати необхідні кошти для свого розвитку. За допомогою облігацій підприємства зазвичай мобілізують основну частину фінансових ресурсів на фондових ринках, вони є також основним інструментом мобілізації коштів державними та місцевими органами. У світовій практиці значна частина запозичень за допомогою облігацій має довготерміновий характер.

Студенти повинні засвоїти ознаки класифікації облігацій. Слід ознайомитися з характеристикою облігацій, яка надана в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Необхідно знати показники, що використовуються для характеристики облігацій. Основними з них є:

1. Поточна дохідність облігації:

$$Cur.yid, \% = \frac{C(\%) \cdot N}{P},$$

де $C(\%)$ — купонна ставка, %;

N — номінал;

P — поточна ринкова ціна.

2. Середньорічна дохідність до погашення:

$$\text{Дох. до погашення} = \frac{C + \frac{N - P}{n}}{\frac{N + P}{2}} \cdot 100\%,$$

де C — купонний платіж за рік, гр. од.;
 P — ціна придбання або ринкова ціна;
 N — номінальна вартість;
 n — кількість років до погашення.

3. Середньорічна дохідність до моменту продажу:

$$\text{Дох. до моменту продажу} = \frac{C + \frac{P_{\text{sell}} - P_{\text{buy}}}{n}}{\frac{P_{\text{sell}} + P_{\text{buy}}}{2}} \cdot 100\%,$$

де P_{sell} — ціна продажу;
 P_{buy} — ціна придбання;
 n — кількість років володіння.

4. **Дюрація (Duration) (Показник Макоулі)** — характеризує період окупності:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \cdot t}{P_0},$$

де t — порядковий номер грошового потоку;
 r — ставка доходу до погашення;
 P_0 — поточна ринкова ціна;
 CF_t — грошовий потік (Cash Flow) у момент часу t .

5. Повна реалізована дохідність облігації

$$\text{ПРД} = \left(\sqrt[n]{\frac{\sum FV(CF_t)}{P_0}} - 1 \right) \cdot 100\%,$$

де $FV(CF_t)$ — майбутня вартість грошових потоків;
 P_0 — ціна придбання;
 n — кількість років до погашення.

6. Внутрішня вартість відсоткової облигації — теоретична ціна:

а) купонної облигації:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{N}{(1+r)^n},$$

де C_t — купонний платіж у момент часу t ;
 r — ставка доходу, яку вимагає інвестор;
 N — номінальна вартість;
б) облигації з нульовим купоном:

$$P = \frac{N}{(1+r)^n},$$

де N — номінальна вартість;
 r — ставка доходу, яку вимагає інвестор;
 n — кількість років до погашення.

Студент має знати порядок випуску та розміщення облигацій на фондовому ринку України.

Емісія цінних паперів в Україні може проводитися у вигляді відкритого (публічного) та закритого (приватного) їх розміщення.

Публічним (відкритим) розміщенням цінних паперів вважається їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до невизначеної кількості осіб, або пропозиції щодо передачі прав власності на цінні папери, зверненої більше ніж до 100 осіб.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів — розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.

У разі відкритого (публічного) розміщення облигацій серед заздалегідь невизначеного кола осіб емісія здійснюється у такі етапи:

— прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення облигацій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску облигацій та проспекту їх емісії. Слід пам'ятати, що реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску та проспекту емісії цінних паперів *не може розглядатися як гарантія* їх вартості. ДКЦПФР відповідає лише за повноту інформації, що міститься у зареєстрованих нею документах, та за її відповідність вимогам законодавства. Відпо-

відальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, несуть особи, які підписали ці документи;

— прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера до розміщення цінних паперів;

— надання цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

— укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії облигацій або з реєстратором — про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;

— виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;

— розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів. Після реєстрації емітент публікує проспект емісії цінних паперів у повному обсязі в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку *не менш як за 10 днів* до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

— відкрите (публічне) розміщення облигацій;

— реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати відкритого (публічного) розміщення облигацій;

— подання звіту про результати відкритого (публічного) розміщення, а також інших документів, що необхідні для реєстрації звіту, розкриття інформації, що міститься у звіті про результати публічного розміщення облигацій. ДКЦПФР протягом 15 днів після отримання від емітента необхідних документів зобов'язана прийняти рішення про реєстрацію звіту або відмову в реєстрації;

— отримання свідцтва про реєстрацію випуску облигацій;

— у разі відкритого (публічного) розміщення облигацій емітент протягом 15 календарних днів після закінчення погашення облигацій подає ДКЦПФР *звіт про наслідки погашення* облигацій.

Для детальнішого ознайомлення з порядком випуску облигацій та реєстрації їх випусків рекомендується звернути увагу на Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідні нормативні документи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України:

• Положення про порядок випуску облигацій підприємств: Рішення ДКЦПФР від 17 липня 2003 р. (зі змінами та доповненнями);

• Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик: Рішення ДКЦПФР від 7 жовтня 2003 р.

Емітент може розміщувати на первинному ринку цінні папери самостійно або залучати торговців цінними паперами. Посередницька діяльність професійного учасника ринку цінних паперів на первинному ринку дістала назву «андеррайтинг». Так, відповідно до чинного законодавства України, *андеррайтинг* — це купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам; укладання договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робити все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Інформаційне забезпечення ринку капіталів в Україні. Порядок розкриття інформації передбачено Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» (розділ V).

Види інформації:

1. Інформація про випуск ЦП (проспект емісії) — призначається для будь-якого потенційного інвестора і використовується для залучення коштів. У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарське становище, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення.

До інформації про цінні папери належить інформація щодо:

— виду, форми випуску, типу, кількості та номінальної вартості цінних паперів, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення;

— дати прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;

— термінів початку та закінчення відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

— порядку і форми виплати доходів за цінними паперами.

У проспекті емісії цінних паперів можуть міститися інші відомості, передбачені цим та іншими законами, що визначають особливості відкритого (публічного) розміщення певних видів цінних паперів, та/або нормативно-правовими актами ДКЦПФР. Проспект емісії цінних паперів підписується керівником емітента (головою виконавчого органу), аудитором та засвідчується печат-

кою емітента (у разі здійснення першого випуску акцій — підписами та печатками засновників або уповноважених ними осіб). У разі коли емітент користується послугами андеррайтера щодо відкритого (публічного) розміщення випуску цінних паперів, проспект емісії погоджується з андеррайтером.

У разі внесення до проспекту емісії цінних паперів змін емітент повинен зареєструвати їх та опублікувати інформацію про ці зміни протягом 30 днів після опублікування проспекту емісії, але не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. Якщо це неможливо здійснити у зазначений строк, до змін також включається інформація про перенесення строків відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. До реєстрації та опублікування інформації про внесення змін до проспекту емісії цінних паперів емітент не має права здійснювати відкрите (публічне) їх розміщення.

2. Регулярна інформація про емітента — річна та квартальна звітна інформація про результати господарської діяльності емітента, яка подається ДКЦПФР (у тому числі в електронному вигляді).

Звітним періодом для складання річної інформації про емітента є календарний рік, для квартальної інформації — квартали поточного року.

Перший звітний рік емітента може бути меншим ніж 12 місяців та обчислюється:

для акціонерних товариств — з дня державної реєстрації товариства до 31 грудня звітного року включно;

для емітентів облігацій — з дня реєстрації випуску облігацій до 31 грудня звітного року включно.

Річна інформація про емітента є відкритою і підлягає оприлюдненню емітентом у строк не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним, шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або ДКЦПФР та розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних про ринок цінних паперів ДКЦПФР.

3. Особлива інформація про емітента — інформація про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарське становище емітента та призвести до значної зміни вартості на його цінні папери.

До особливої інформації належать відомості про:

- прийняття рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 % статутного капіталу;
- прийняття рішення про викуп власних акцій;
- факти лістингу/делістингу цінних паперів на фондовій біржі;

- отримання позики або кредиту на суму, що перевищує 25 % активів емітента;
- зміну складу посадових осіб емітента;
- зміну власників акцій, яким належить 10 і більше відсотків голосуючих акцій;
- рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв;
- рішення вищого органу емітента про зменшення статутного капіталу;
- порушення справи про банкрутство емітента, його санацію;
- рішення вищого органу емітента або суду про припинення або банкрутство емітента.

Терміни, порядок та форми подання особливої інформації про емітента встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Особлива інформація про емітента є відкритою і оприлюднюється шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань.

Розглядаючи *сучасний стан та особливості розвитку фондового ринку в Україні*, слід пам'ятати, що його історія почалася від дня прийняття у 1991 р. Закону України «Про цінні папери і фондову біржу». Для аналізу студентам рекомендується ознайомлення з матеріалами, що містяться у таких виданнях, як газета «Цінні папери України», журнали «Ринок цінних паперів України», «Фінанси України», а також з матеріалами на сайтах:

1. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку: <http://www.ssmc.gov.ua>.
2. Офіційний сайт Мінфінансів України: <http://www.minfin.gov.ua>.
3. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України: www.smida.gov.ua
4. Офіційний сайт Першої фондової торговельної системи: www.pfts.com
5. www.cbonds.info
6. Офіційний сайт АКБ «Укрсіббанк»: www.ukrsibbank.com.ua
7. Офіційний сайт АКБ «Укрсоцбанк»: www.usb.com.ua



Практичне заняття 1



1. Характеристика облігацій як інструменту ринку капіталів.
2. Особливості облігацій в Україні.

3. Розгляд основних положень щодо визначення ціни облігації.
4. Розв'язання задач:
 - 4.1. Визначення ціни облігації: 7.1—7.6, 7.9—7.11.
 - 4.2. Визначення ринкової вартості портфеля облігацій: 7.7—7.8.



Практичне заняття 2



1. Розв'язання задач:
 - 1.1. Визначення поточної дохідності облігації та дохідності до часу її погашення: 7.12—7.13, 7.14—7.20.
 - 1.2. Визначення повної реалізованої дохідності облігації: 7.21—7.23.
 - 1.3. Визначення показника Макоулі: 7.24—7.25.

Література для підготовки до практичних занять

1. *Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 139—147.
2. *Смолянська О. Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 198—218, 221—222.
3. *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 188—202.
4. *Ходаківська В. П., Беляєв В. В.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посіб. — К.: ЦУЛ, 2002.
5. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2003. — С. 52—70, 197—202.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;
- 4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;

5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;

6) виконання індивідуальних завдань.

Студентам пропонуються задачі для самостійного розв'язання вдома.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за заданою тематикою, підготовку матеріалів до наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Фондовий ринок як ринок довготермінових цінних паперів.
2. Сутність та функції ринку капіталів.
3. Ринок облігацій, його призначення та структура.
4. Особливості формування ринку капіталів в Україні.
5. Розвиток ринку державних цінних паперів в Україні, його особливості.
6. Розвиток світових ринків облігацій (на прикладі США, Німеччини або будь-якої іншої країни).
7. Сучасний стан ринку корпоративних облігацій в Україні.
8. Облігації внутрішньої державної позики на фондовому ринку України.
9. Облігації зовнішньої державної позики.
10. Муніципальні облігації на фондовому ринку України.
11. Інформація та її вплив на ринок капіталів.

Тематика для підготовки аналітичного (критичного) огляду наукових публікацій за темою

1. Аналіз стану фондового ринку України.
2. Аналіз сучасного стану ринку капіталів зарубіжних країн (за вибором студента).
3. Аналіз розвитку ринку облігацій в Україні.
4. Особливості формування ринку капіталів в Україні.
5. Перспективи розвитку ринку державних цінних паперів в Україні.
6. Розвиток світових ринків облігацій (на прикладі США, Німеччини або будь-якої іншої країни).
7. Стан та напрями розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні.
8. Аналіз ринку облігації внутрішньої державної позики в Україні.
9. Зовнішні державні запозичення за допомогою облігацій.

10. Розвиток ринку муніципальних облігацій в Україні.

11. Інформаційна складова ринку капіталів.

Під час виконання індивідуальної роботи рекомендується ознайомитися з публікаціями у періодичних та наукових фахових виданнях, зокрема: «Фінанси України», «Економіка України», «Вісник НБУ», «Ринок цінних паперів України», «Цінні папери України» тощо, а також звертатися до Інтернет-ресурсів.



Задачі з розв'язанням

Задача 1. Облігація номіналом 1000 дол. з купонною ставкою 12 % випущена на 3 роки. Очікувана дохідність:

а) 11 %;

б) 14 %.

Визначте ціну облігації у цих випадках.

Розв'язання

а) можлива ціна, якщо ставка дохідності 11 %:

$$P = \sum_{n=1}^3 \frac{1000 \cdot 0,12}{(1 + 0,11)^n} + \frac{1000}{(1 + 0,11)^3} = \\ = 120 \cdot 2,2,4437 + 1000 \cdot 0,7312 = 293,2 + 731,2 = 1024,4.$$

б) якщо очікується дохідність 14 %:

$$P = \sum_{n=1}^3 \frac{1000 \cdot 0,12}{(1 + 0,14)^n} + \frac{1000}{(1 + 0,14)^3} = \\ = 120 \cdot 2,3216 + 1000 \cdot 0,6750 = 278,6 + 675,0 = 953,6 .$$

Відповідь. Ціна облігації буде:

а) 1024,4 дол.;

б) 953,6 дол.

Задача 2. Компанія купила облігації на суму 106 тис. гр. од. за номінальної вартості 100 тис. гр. од. До терміну погашення залишилося 3 роки. Купонна ставка 13 %. Припустимо, що через рік очікувана ставка ринку становитиме 12 %. За якою ціною компанія може продати облігації через рік? Який дохід отримає компанія від цієї облігації за умови продажу за визначеною ціною? Якою буде дохідність?

Розв'язання

$$\text{Прогнозна ціна} = \sum_{n=1}^2 \frac{100\,000 \cdot 0,13}{(1+0,12)^n} + \frac{100\,000}{(1+0,12)^2} = 13\,000 \cdot 1,6901 + 100\,000 \cdot 0,7972 = 21\,971 + 79\,720 = 101\,691$$

$$\text{Дохід} = (101\,691 - 106\,000) + 13\,000 = 8691 \text{ гр. од.}$$

$$\text{Дохідність} = 8691 / 106\,000 = 0,082, \text{ або } 8,2\%.$$

Відповідь. Прогнозна ціна — 101 691 гр. од., дохід — 8691 гр. од., дохідність — 8,2 %.

Задача 3. Визначте поточну дохідність облігації з купонною ставкою 14 %, номіналом 1000 гр. од. Поточна ціна облігації:

- а) 850 гр. од.
- б) 1200 гр. од.

Розв'язання

Поточна дохідність облігації визначається за формулою:

$$\text{Пот. дох., \%} = (\text{Номінал} \cdot \text{Куп. ставка}) / \text{Поточна ціна}$$

а) для облігації, що має поточну ціну 850 гр. од.:

$$\text{Пот. дох., \%} = (1000 \cdot 14\%) / 850 = 16,5\%.$$

б) для облігації, що має ціну 1200 гр. од.:

$$\text{Пот. дох., \%} = (1000 \cdot 14\%) / 1200 = 11,7\%.$$

Відповідь. Поточна дохідність облігації:

- а) 16,5 %,
- б) 11,7 %.



Задачі для самостійного розв'язання

7.1. Облігація номіналом 10 000 гр. од. має купонну ставку 10 %; термін до погашення — 4 роки.

Скільки може коштувати облігація, якщо інвестори вимагають дохідність у розмірі 14 %? Як зміниться можлива ціна, якщо ставка доходу буде 9 %? Зробіть необхідні розрахунки.

7.2. Облігація номіналом 1000 гр. од. має купонну ставку 13 %; термін погашення — 3 роки.

1) Якою може бути ціна облігації на ринку, за умови, що інвестори очікують отримати від облігацій такого класу дохідність 11 %?

2) Якщо очікується дохідність 14 %, то якою буде ціна?

Зробіть необхідні розрахунки та дайте пояснення.

7.3. Облігація з купонною ставкою 12 % та номінальною вартістю 1000 гр. од. випущена на 6 років. Визначте ціну облігації за умови, що очікувана дохідність інвесторів:

- а) 10 %;
- б) 12 %;
- в) 14 %.

Побудуйте графік, дайте пояснення.

7.4. Компанія з управління активами придбала в портфель інвестиційного фонду облігації на суму 102 000 гр. од. за номінальної вартості 100 000 гр. од. До терміну погашення залишається 3 роки. Купонна ставка — 12 %. Через рік очікується ставка дохідності на ринку в розмірі 10 %. Визначте прогнозну ціну облігації через рік.

7.5. Банк придбав облігації на загальну суму 12 тис. гр. од. за номінальної вартості 10 тис. гр. од. До терміну погашення залишилося 4 роки, купонна ставка — 14 %. Припустимо, що через рік дохід, що очікується від облігації, буде 12 %. За якою ціною банк зможе продати ці облігації через рік? Який дохід отримає банк від облігації у цьому разі?

7.6. Фінансова установа придбала на 76 тис. гр. од. облігації номінальною вартістю 80 тис. гр. од., до терміну погашення —

5 років, купонна ставка — 12 %. Дохідність, що очікується через 2 роки, становитиме 10 %. За якою ціною фінансова установа зможе продати ці облігації через два роки, якщо фактично ставка доходу, що вимагають інвестори, буде 14 %. Як відрізнятиметься ціна продажу від прогнозної ціни? Що буде з фактичним доходом фінансової установи від операції купівлі-продажу облігацій порівняно з прогнозним?

7.7. Інвестиційна компанія керує таким портфелем:

Цінні папери	Номінальна вартість, гр. од.	Ринкова вартість, гр. од.	Термін до погашення, років
Облігації з нульовим купоном	100 000	63 720	6
8 %-ві державні облігації	600 000	580 000	8
11 %-ві облігації корпорацій А	200 000	190 000	10
Усього	900 000	833 720	×

Очікується, що через рік інвестори вимагатимуть дохід у розмірі: 8 % — за облігаціями з нульовим купоном, 6 % — за державними облігаціями, 10 % — за облігаціями корпорацій. Якою може бути ринкова вартість облігацій та загалом портфеля через рік?

7.8. Інвестиційний фонд має портфель облігацій з такою характеристикою:

Облігації	Номінальна вартість, гр. од.	Очікувана ставка доходу, %	Термін до погашення, років
Корпоративні з 10 %-м купоном	200 000	12	4
Корпоративні з 12 %-м купоном	100 000	10	3
Державні з 9 %-м купоном	300 000	9	5
Усього	600 000	×	×

Якою може бути сьогоднішня ринкова вартість портфеля?

7.9. Банк придбав облігації на загальну суму 22 тис. гр. од. за номінальної вартості 20 тис. гр. од. До терміну погашення залишилося 4 роки, купонна ставка — 14 %. Припустимо, що через рік дохід, що очікується від облігації, буде 12 %. За якою ціною банк зможе продати ці облігації через рік? Який дохід отримає банк від облігацій? Якою буде дохідність операції?

7.10. Фінансова установа придбала за 59 тис. гр. од. облігації номінальною вартістю 60 тис. гр. од., до терміну погашення 5 років, купонна ставка 12 %. Дохід, що очікується через 2 роки, за прогнозом становить 15 %. За якою ціною фінансова установа зможе продати ці облігації через два роки, якщо фактично дохід, що вимагають інвестори, буде 14 %. Як відрізняться ціна продажу від прогнозованої ціни? Що буде з фактичним доходом фінансової установи від операції купівлі-продажу облігацій порівняно з прогнозом?

7.11. Компанія А має надлишок коштів, які вона може інвестувати на 5 років. Вона може придбати нові 20-річні державні облігації на 5,8 тис. гр. од. за номіналу 6 тис. гр. од. і купонної ставки 11 % річних. Планується, що через 5 років очікується дохід 12 %.

1) Якою буде прогнозна ціна 20-річних облігацій через 5 років?

2) Який дохід принесене інвестиція за 5 років?

7.12. Компанія може придбати або (1) 10-річну облігацію з нульовим купоном, яка має загальну номінальну вартість 100 тис. гр. од., ціну купівлі — 60 тис. гр. од., або (2) облігацію з таким самим ризиком, яка має 6 років до терміну погашення, купонну ставку 10 %, загальну номінальну вартість — 40 тис. гр. од., ціну купівлі 60 тис. гр. од.

Компанія може інвестувати 60 тис. гр. од. на 6 років. Якщо дохід, який очікується через 6 років, становитиме 11 %, то яку інвестицію обере компанія?

7.13. Компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду може інвестувати кошти фонду на 5 років. Вона хоче придбати 12-річні державні облігації загальною номінальною вартістю 60 000 гр. од., купонна ставка — 11 % річних. Ринкова ціна на такі облігації становить 58 000 гр. од. Аналітики компанії вважають, що через 5 років дохідність на облігації такого класу становитиме 12 %.

а) Якою може бути ціна продажу облігацій через 5 років?

б) Якою буде дохідність до моменту продажу?

в) Як зміниться ціна та дохідність від інвестиції, якщо дохідність на облігації такого класу через 5 років становитиме 10 %?

7.14. Визначте поточну дохідність облігації номіналом

1000 гр. од., з купонною ставкою 11 % за умови, що поточна ціна змінювалась та становила:

1) на дату X — 980 гр. од.;

2) на дату Y — 1000 гр. од.;

3) на дату Z — 1070 гр. од.

Складіть графік залежності поточної дохідності від поточної ціни.

7.15. Визначте поточну дохідність облігації, номінальна вартість якої 1000 гр. од., купонна ставка 15 %, за умови, що поточна ринкова ціна цієї облігації:

— 950 гр. од.

— 1000 гр. од.

— 1150 гр. од.

Побудуйте графік, дайте пояснення.

7.16. Поточна ринкова ціна облігації становить 102 % від номіналу, купонна ставка 8 %, до терміну погашення залишилося 5 років. Визначте поточну дохідність та дохідність до дати погашення облігації.

7.17. Облігація має ставку щорічних купонних виплат у розмірі 10 %, до терміну погашення залишається 8 років. Якою є поточна дохідність та дохідність до дати погашення, якщо ринкова ціна становить 98 % від номіналу?

7.18. Номінальна вартість облігації — 10 000 гр. од., купонна ставка — 15 %. До погашення залишається 5 років. Визначте дохідність облігації до терміну погашення, якщо ринкова ціна облігації:

а) 9000 гр. од.;

б) 10 100 гр. од.;

в) 95 % від номіналу.

Побудуйте графік залежності дохідності від поточної ціни.

7.19. Номінальна вартість облигації 5000 гр. од., купонна ставка 15 %. До терміну погашення залишається 10 років. Визначте поточну дохідність та дохідність облигацій до терміну погашення, якщо ринкова ціна облигації 5100 гр. од.

7.20. Визначте поточну дохідність та дохідність купонної облигації до часу погашення, якщо вона має 6 років до терміну погашення, її номінал 1000 гр. од., купонна ставка 12 %, а ринкова ціна становить 92 % номіналу.

7.21. Визначте повну реалізовану дохідність облигації, номінальна вартість якої 1000 гр. од., строк до погашення 2 роки, купонна ставка 11 %. Купонні доходи власник у міру отримання планує реінвестувати за ставкою 10 %. Власник придбав облигацію на вторинному ринку за 1020 гр. од.

7.22. Визначте повну реалізовану дохідність облигації номіналом 1000 гр. од., термін погашення 4 роки, купонна ставка 12 %. Купонні доходи власник у міру отримання реінвестував за ставкою 13 %. Власник придбав облигацію на вторинному ринку за 990 гр. од.

7.23. Визначте повну реалізовану дохідність облигації номіналом 1000 гр. од., термін погашення 8 років, купонна ставка 10 %, купонні доходи власник у міру отримання реінвестував за ставкою 12 %. Власник придбав облигацію на вторинному ринку за 950 гр. од.

7.24. Визначте дюрацію облигації (показник Макоулі). Облигація номіналом 1000 гр. од., річна купонна ставка 10 %, термін погашення на 6 років. Очікувана дохідність до погашення 11 %, ринкова ціна — 960 гр. од.

7.25. Облигація номіналом 1000 гр. од. має річну купонну ставку 12%, випущена на 4 роки. Очікувана дохідність до погашення 10 %, ринкова ціна — 1065 гр. од. Визначте дюрацію облигації (показник Макоулі).



Питання для самоперевірки знань



1. Які основні фінансові інструменти ринку капіталів?
2. Які облигації можуть випускатися та обертатися на ринку капіталів України?
3. Хто може бути емітентом облигацій в Україні?

4. Які існують в Україні обмеження на випуск юридичними особами облігацій?
5. Які фактори впливають на зміну ринкових цін на облігації?
6. У яких випадках ціна облігації з фіксованою ставкою купонних платежів буде нижчою за номінальну вартість? У яких — вищою за номінальну вартість?
7. Як визначається ціна облігації?
8. Які основні показники дохідності облігацій?
9. Що таке «дюрація облігації»? Яким чином використовується цей показник для характеристики облігацій?
10. У чому особливості відкритого розміщення цінних паперів?
11. Що таке закрите розміщення?
12. Які етапи відкритого розміщення облігацій в Україні?
13. Що таке «андеррайтинг»?
14. Яка інформація відображається у проспекті емісії?
15. Що включає регулярна інформація про емітента?
16. Які терміни надання регулярної інформації?
17. Яка інформація належить до «особливої»?
18. Назвіть етапи розвитку фондового ринку України.
19. Які фактори впливали та впливають на розвиток ринку капіталів в Україні?
20. Як чином можна охарактеризувати стан фондового ринку України?

Тема 8. Ринок пайових цінних паперів як складова ринку капіталів

Рекомендується розгляд таких основних питань:

1. Загальна характеристика акцій. Класифікація акцій.
2. Показники, що використовуються для характеристики акцій.
3. Особливості випуску та розміщення акцій в Україні. Випуск акцій у бездокументарній формі.
4. Інвестиційні сертифікати як інструменти ринку капіталів. Основними пайовими інструментами ринку капіталів є **акції**. Студентам необхідно засвоїти ознаки класифікації акцій та відповідні різновиди акцій (табл. 8.1).

КЛАСИФІКАЦІЯ АКЦІЙ

№ з/п	Ознака класифікації	Різновиди акцій
1	За обсягом прав власників акцій	<ul style="list-style-type: none"> • прості • привілейовані
2	За характером розпорядження	<ul style="list-style-type: none"> • іменні • на пред'явника
3	За кількістю голосів, що отримує один власник акції	<ul style="list-style-type: none"> • без права голосу (привілейовані акції в Україні, якщо інше не передбачено статутом АТ) • з правом одного голосу (в Україні: 1 акція — 1 голос) • багатоголосні акції (в Україні немає)
4	За доходом, що сплачується власнику	<ul style="list-style-type: none"> • з фіксованим розміром дивіденду (привілейовані) • акції, розмір дивідендів за якими залежить від результатів діяльності та рішення загальних зборів про сплату дивідендів (прості акції) • відстрочені акції (дивіденди не сплачуються або до встановленого терміну в майбутньому або до досягнення дивідендом обумовленого розміру. В Україні не передбачено)
5	За правом на отримання дивідендів за відсутності чистого прибутку (для привілейованих акцій)	<ul style="list-style-type: none"> • кумулятивні (такі, за власниками яких зберігається право на отримання дивідендів за ті звітні періоди, коли був відсутній прибуток для виплати дивідендів) • некумулятивні (власник втрачає право на отримання дивідендів, якщо у звітному періоді відсутній прибуток, за рахунок якого сплачується дивіденд)
6	Залежно від терміну обігу акцій	<ul style="list-style-type: none"> • без встановленого терміну обігу • зі встановленим терміном обігу (наприклад, акції строкового корпоративного інвестиційного фонду закритого типу)

Відповідно до законодавства України **акція** — іменний цінний папір, який засвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частки майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління діяльністю

акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та ліквідації акціонерних товариств.

Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство. Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції, які можуть бути двох типів — **прості та привілейовані**. Частка привілейованих акцій у загальному обсязі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 %.

Студентам слід пам'ятати, що традиційно привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством. Але згідно з українським законодавством власники привілейованих акцій можуть брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо це передбачено його статутом.

В Україні не передбачено розподілу привілейованих акцій на кумулятивні та некумулятивні.

Основні показники, що використовуються для характеристики акцій:

1. **Показник поточної дохідності акцій** (поточної, дивідендної дохідності, дивідендної віддачі):

$$Div.yld = \frac{D}{P} \cdot 100\%,$$

де D — дивіденд;

P — ринкова вартість акції.

2. **Чистий прибуток (дохід) на одну акцію:**

$$EPS = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість акцій}}.$$

3. **Коефіцієнт** — ціна /дохід (чистий прибуток):

$$P/E$$

а) P — ринкова ціна однієї простої акції;

E — дохід (чистий прибуток) на одну просту акцію;

б) P — ринкова капіталізація простих акцій;

E — дохід (чистий прибуток) на всі прості акції.

При цьому:

Ринкова капіталізація простих акцій = Ринкова ціна однієї простої акції \times Кількість простих акцій.

4. **Коефіцієнт виплати дивідендів** (показує частку дивідендів, що припадає на одну акцію, у чистому прибутку на одну акцію):

$$k = \frac{D}{E}.$$

5. **Теоретична ціна акції** (внутрішня вартість):
а) **привілейованої акції** (з фіксованим дивідендом):

$$P = D / r,$$

де D — розмір фіксованого дивіденду на акцію (гр. од.);

r — ставка доходу, яку очікують інвестори від акції.

б) **акції з постійним темпом зростання дивідендів:**

$$P = D_0(1 + g) / (r - g) = D_1 / (r - g),$$

де D_0 — останній сплачений дивіденд у поточному році;

D_1 — дивіденд у наступному році;

r — ставка доходу, яку очікують одержати інвестори;

g — постійний темп зростання дивідендів.

Порядок випуску, розміщення акцій на ринку капіталів в Україні та анулювання свідоцтв про реєстрацію регламентовані Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» та відповідними нормативними документами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України:

- Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств: Рішення ДКЦПФР від 9 лютого 2001 р. (зі змінами та доповненнями);

- Положення про порядок реєстрації випуску акцій закритих акціонерних товариств: Рішення ДКЦПФР від 11 червня 2002 р. (зі змінами та доповненнями);

- Порядок скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій: Рішення ДКЦПФР від 30 грудня 1998 р., зміни від 14 липня 2005 р. № 398;

- Положення про порядок скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду: Рішення ДКЦПФР від 13 квітня 2005 р.;

- Положення про порядок реєстрації випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду з метою здійснення спільного інвестування при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції: Рішення ДКЦПФР від 8 січня 2002 р., зміни та доповнення від 6 серпня 2004 р.; 30 серпня 2005 р.

Студенти мають знати особливості випуску цінних паперів в Україні у бездокументарній формі.

Згідно з чинним законодавством *документарна форма* — це сертифікат, що містить реквізити певного виду цінних паперів, певної емісії, дані про кількість цінних паперів та сукупність прав, наданих цими цінними паперами. Бланк сертифіката потребує технічного захисту від підробки. *Бездокументарна форма* — це здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінні папери.

Цінні папери, випущені у документарній формі, можуть бути переведені у бездокументарну форму шляхом *депонування* сертифікатів у зберігача та/або депозитарія з метою подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках. Цей процес дістав назву «*знерухомлення*».

На час передплати на цінні папери у бездокументарній формі емітент зобов'язаний *оформити тимчасовий глобальний сертифікат випуску* та депонувати його в обраному ним депозитарії (після реєстрації інформації про випуск і до початку підписки або продажу цінних паперів). Після реєстрації випуску ЦП у бездокументарній формі емітент повинен оформити *глобальний сертифікат*. Номер глобального сертифіката повинен відповідати номеру свідоцтва про реєстрацію випуску.

Глобальний сертифікат — це документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі України.

Глобальний сертифікат і тимчасовий глобальний сертифікат оформлюються емітентом, не потребують технічного захисту їх бланків, мають бути підписані керівником і головним бухгалтером, засвідчені печаткою емітента. Глобальний сертифікат зберігається в депозитарії постійно з переоформленням у разі перереєстрації випуску цінних паперів.

Глобальний сертифікат не може бути в обігу і обертатися на біржовому й позабіржовому ринку цінних паперів.

Якщо випуск ЦП у бездокументарній формі визнано як такий, що не відбувся, депозитарій за наказом емітента вилучає тимчасовий глобальний сертифікат зі сховища, здійснює його погашення та передає до архіву.

До групи пайових цінних паперів можна також віднести *інвестиційні сертифікати*.

Сьогодні в обігу на фондовому ринку України перебувають інвестиційні сертифікати, випущені відповідно до:

- Положення «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», затвердженого Указом Президента України від 19 лютого 1994 р.;

• Закону України «Про інститути спільного інвестування в Україні» від 15 березня 2001 р.

Необхідно знати відмінності у характеристиці інвестиційних сертифікатів, що містяться у названих нормативно-правових актах.

Так, відповідно до Положення, **інвестиційний сертифікат (ІС)** — цінний папір, який випускається виключно **інвестиційним фондом** або **інвестиційною компанією** і дає право його власникові на отримання доходу у вигляді дивіденду.

Для спільного інвестування інвестиційний фонд випускав ІС (іменні або на пред'явника), які розміщувалися серед юридичних та фізичних осіб або за грошові кошти, або обмінювалися на приватизаційні цінні папери. Обсяг випуску ІС не міг перевищувати 15-разового розміру статутного капіталу інвестиційного фонду. Номінальна вартість ІС повинна була дорівнювати номіналу акції, що випускав інвестиційний фонд. Дивіденд на один ІС мав дорівнювати дивіденду на одну акцію.

За інвестиційними фондами *закритого типу* розрахунки щодо ІС мали здійснюватися після закінчення терміну діяльності інвестиційного фонду, за фондами відкритого типу — здійснювався викуп ІС у терміни, встановлені інвестиційною декларацією за ціною, яка визначається виходячи з вартості чистих активів на один цінний папір (акції та ІС) інвестиційного фонду

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» **інвестиційний сертифікат** — це ЦП, який випускається **компанією з управління активами пайового** інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку у пайовому фонді.

Пайовий інвестиційний фонд — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останніми окремо від результатів їх господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

Відповідно до закону інститути спільного інвестування можуть бути *відкритого, інтервального, закритого* типів. Слід знати особливості інвестиційних сертифікатів залежно від типу інституту спільного інвестування. Так, дивіденди по ІС відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються. Доходи власників таких цінних паперів визначаються як різниця між ціною викупу та ціною придбання. По ІС фондів закритого типу дивіденди нараховуються і можуть сплачуватися власникам.

Згідно із законодавством, інститути спільного інвестування можуть бути диверсифікованого і недиверсифікованого виду.

Якщо недиверсифікований ІСІ закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів та активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і цінних паперів, що не допущені до торгів на організаційно оформленому ринку (фондова біржа, позабіржові торговельно-інформаційні системи), він вважається **венчурним фондом** і учасниками такого фонду можуть бути **лише юридичні особи**.

Треба знати, що інвестиційні сертифікати інститутів спільного інвестування **закритого** й **інтервального** типу підлягають вільному обігу на ринку, у той же час обіг ІС фондів відкритого типу обмежується. Відчуження інвесторами цих цінних паперів може здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами (КУА). Відчуження третім особам не дозволяється, крім випадків правонаступництва, успадкування, дарування.

Для детальнішого ознайомлення з порядком випуску інвестиційних сертифікатів в Україні рекомендується звернути увагу на «Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції», затверджене рішенням ДКЦПФ від 8 січня 2002 р. (зміни та доповнення від 21 липня 2004 р.; 16 вересня 2005 р.).

Для аналізу ринку акцій студентам рекомендується ознайомлення з матеріалами, що містяться у виданнях: газета «Цінні папери України», журнали «Ринок цінних паперів України», «Фінанси України», а також на сайтах: Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку: <http://www.ssmc.gov.ua>; Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України: www.smida.gov.ua; ПФТС: www.pfts.com.



Практичне заняття 1



1. Характеристика акцій.
2. Особливості бездокументарної форми випуску акцій в Україні.
3. Розв'язання задач:
 - визначення дохідності акції, коефіцієнта P/E : 8.1—8.10;
 - визначення ціни акції з рівномірним ростом дивідендів: 8.11—8.14.



Практичне заняття 2



1. Розв'язання задач:
— визначення ціни акції з нерівномірним зростанням дивідендів: 8.15—8.19.
2. Характеристика інвестиційних сертифікатів.

Література для підготовки до практичних занять

1. *Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М.* Фінансовий ринок: Навч. посібник. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 135—147.
2. *Миркин Я. М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. — М.: Перспектива, 1995. — С. 306—319.
3. *Смолянська О. Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 218—230.
4. *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 168—203.
5. *Ходаківська В. П., Беляев В. В.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посіб. — К.: ЦУЛ, 2002.
6. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2003. — С. 71—75, 190—209.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;
- 4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;
- 6) виконання індивідуальних завдань.

Студентам пропонуються задачі для самостійного розв'язання вдома.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за темою, підготовку матеріалів до наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Фондовий ринок як ринок пайових цінних паперів.
2. Сутність та функції ринку акцій.
3. Ринок акцій, його призначення та структура.
4. Особливості акцій в Україні.
5. Розвиток світових ринків акцій (на прикладі США, Німеччини або будь-якої іншої країни).
6. Сучасний стан ринку акцій в Україні.
7. Методи оцінювання акцій.
8. Технічний аналіз на ринку акцій.
9. Фундаментальний підхід до оцінювання акцій.
10. Порядок випуску та обігу акцій в Україні.

Тематика для підготовки аналітичного (критично-ого) огляду наукових публікацій за темою

1. Аналіз сучасного стану ринку акцій України.
2. Аналіз сучасного стану ринку акцій зарубіжних країн (за вибором студента).
3. Аналіз етапів розвитку ринку акцій в Україні.
4. Особливості формування ринку акцій в Україні.
5. Перспективи розвитку ринку акцій в Україні.
6. Основні проблеми розвитку ринку акцій в Україні.
7. Корпоративна культура та її вплив на ринок акцій.
8. Принципи корпоративного управління — українська практика.
9. Аналіз сучасних методів оцінки акцій в Україні.
10. Можливості застосування технічного аналізу на ринку акцій в Україні.
11. Можливості застосування фундаментального підходу до оцінки акцій.
12. Аналіз ролі інформації на ринку акцій.

Під час виконання індивідуальної роботи рекомендується ознайомитися з публікаціями у періодичних та наукових фахових виданнях, а також звертатися до Інтернет-ресурсів.



Задачі з розв'язанням

Задача 1. Коефіцієнт дивідендних виплат корпорації становить 0,5, поточний дохід (чистий прибуток) на просту акцію 4 гр. од. Щорічний приріст дивідендів 5 %. Ціна сплаченого капіталу 12 %. Визначте ціну простої акції.

Розв'язання

Для розв'язання використовується формула:

$$Ц = \frac{D_o(1+g)}{r-g},$$

де $Ц$ — ціна акції;

D_o — останній сплачений дивіденд;

r — ціна сплаченого капіталу;

g — щорічний приріст дивідендів.

Останній сплачений дивіденд може бути визначений з формули розрахунку коефіцієнта дивідендних виплат:

$$\begin{aligned} K &= D / \text{Дохід на акцію} \Rightarrow D = K \cdot \text{Дохід на акцію} = \\ &= 0,5 \cdot 4 = 2 \text{ гр. од.} \end{aligned}$$

Визначаємо ціну акції:

$$Ц = 2(1 + 0,05) / (0,12 - 0,05) = 30 \text{ гр. од.}$$

Відповідь. Ціна акції 30 гр. од.

Задача 2. Компанія протягом 3 років планує виплачувати дивіденди зі щорічним приростом 10 %, у подальшому зростання буде на рівні 5 %. Визначте сьогодишню вартість акції за умови, що очікувана ставка доходу становить 12 %. В останній рік дивіденд дорівнював 2,5 гр. од.

Розв'язання

$$1) D_1 = 2,5 \cdot (1 + 0,1) = 2,75;$$

$$D_2 = 2,75 \cdot (1 + 0,1) = 3,03;$$

$$D_3 = 3,03 \cdot (1 + 0,1) = 3,3.$$

2) Можлива ціна через 3 роки:

$$P_3 = \frac{D_3(1+g)}{r-g} = \frac{3,3(1+0,05)}{0,12-0,05} = 49,5 \text{ гр. од.}$$

3) Знаходимо теперішню вартість майбутніх грошових потоків:

$$PV(D_1) = 2,75 \cdot PVIF(n=1, r=12\%) = 2,46;$$

$$PV(D_2) = 3,03 \cdot PVIF(n=2, r=12\%) = 2,42;$$

$$PV(D_3) = 3,3 \cdot PVIF(n=3, r=12\%) = 2,35;$$

$$PV(P_3) = 49,5 \cdot PVIF(n=3, r=12\%) = 35,2.$$

4) Можлива ціна акції:

$$2,46 + 2,42 + 2,35 + 35,2 = 42,4 \text{ гр. од.}$$

Відповідь. Можлива ціна акції 42,4 гр. од.



Задачі для самостійного розв'язання

8.1. Дохід на акцію А становить 5,2 гр. од., дивіденд, сплачений акціонерам, — 2,4 гр. од. Ринкова ціна акції 35 гр. од. Знайти:

- 1) дивідендну віддачу;
- 2) коефіцієнт сплати дивідендів;
- 3) коефіцієнт P/E .

8.2. Ціна акції Б на біржі становить 1,7 грн. За останній рік дивіденди сплачені в розмірі 0,17 гр. од. на акцію. Очікується, що в наступні роки чистий прибуток та дивіденди зростатимуть на 5 % щорічно. Яку ставку доходу вимагають інвестори від вкладання коштів у акції Б?

8.3. Ринкова ціна акції А 53 гр. од. Чистий прибуток на акцію А становить 5,0 гр. од. Коефіцієнт сплати дивідендів 0,4. Знайти:

- 1) дивідендну віддачу (поточна дохідність);
- 2) коефіцієнт P/E .

8.4. Ціна акції А на біржі на дату X становила 1,5 гр. од. Останній сплачений дивіденд був 0,25 гр. од. За останні 5 років чистий прибуток та дивіденди мали тенденцію до щорічного скорочення на 2 %. Визначте можливу поточну дохідність (дивідендну віддачу) акції А через 1 рік.

8.5. Дохід на акцію А становить 6,4 гр. од., дивіденд, сплачений акціонерам, — 2,8 гр. од. Ринкова ціна акції 70 гр. од. Знайти:

- 1) дивідендну віддачу;
- 2) коефіцієнт сплати дивідендів;
- 3) коефіцієнт P/E .

8.6. Ринкова ціна акції X становить 12 гр. од. Останній сплачений дивіденд — 1,2 гр. од. Коефіцієнт сплати дивідендів — 0,5. Знайти:

- 1) поточну дохідність (дивідендну віддачу);
- 2) коефіцієнт P/E .

8.7. Останній сплачений дивіденд за акціями компанії XYZ становить 2,0 гр. од. в розрахунку на одну акцію. Коефіцієнт сплати дивідендів — 0,4. Знайти розмір чистого прибутку на акцію та поточну дохідність, якщо на біржі ціна акції становить

24 гр. од.

8.8. Останній дивіденд на акцію X — 2,4 гр. од. Коефіцієнт сплати дивідендів — 0,3. Визначити поточну дохідність (дивідендну віддачу) та коефіцієнт P/E , якщо ринкова ціна акції становить 34 гр. од.

8.9. Ринкова ціна акції 60 гр. од. Чистий прибуток на одну акцію становить 5 гр. од., коефіцієнт сплати дивідендів 0,4. Знайти:

- 1) поточну дохідність (дивідендну віддачу);

2) коефіцієнт P/E .

8.10. Ринкова ціна акції X становить 3,4 гр. од. За останній рік дивіденди сплачені в розмірі 0,34 гр. од. Очікується, що в наступні роки прибуток та дивіденди зростатимуть на 5 % щорічно. Яку ставку дохідності вимагають інвестори від вкладення коштів у акції X ?

8.11. Останній сплачений дивіденд на акцію 1,5 гр. од., коефіцієнт сплати дивідендів 0,3. Щорічний темп зростання дивідендів становить 3 %. Інвестори очікують від акції дохідність у розмірі 12 %. Знайти:

1) ціну акції;

2) коефіцієнт P/E .

8.12. Останній сплачений дивіденд на акцію 2,5 гр. од., коефіцієнт сплати дивідендів 0,3. Щорічний темп зростання дивідендів становить 5 %. Інвестори очікують від акції дохідність у розмірі 14 %. Знайти:

1) ціну акції;

2) коефіцієнт P/E .

8.13. Коефіцієнт дивідендних виплат корпорації становить 0,4; чистий прибуток на одну просту акцію 3 гр. од., дивіденди щорічно зростають на 3 %, відсоткова ставка доходу за акціями даного класу 14 %. Визначити ціну акції.

8.14. Корпорація виплачує дивіденди в розмірі 30 % від чистого прибутку. Щорічний приріст дивідендів становить 5 %. Чистий прибуток на акцію 1,5 гр. од. Визначити ціну акції за умови, що ринкова ставка доходу по даному класу акцій — 12 %.

8.15. Останній дивіденд, що був сплачений за акцією, — 3 гр. од. Протягом наступних 5 років щорічно дивіденди зростатимуть на 10 %. Через 5 років планується постійний щорічний темп зростання дивідендів у розмірі 5 %.

Зробіть розрахунки можливої ринкової ціни такої акції за умови, що інвестори очікують дохідність у розмірі 10 %.

8.16. Останній дивіденд, що був сплачений за акцією, — 2 гр. од., протягом наступних 3 років щорічно дивіденди зростатимуть на 8 %, через 4 роки планується постійний щорічний темп зростання дивідендів у розмірі 3 %. За якою ціною може бути придбана ця акція, якщо акціонери очікують отримати від неї дохідність у розмірі 11 %?

8.17. Акціонерне товариство сплатило дивіденди власникам простих акцій у розмірі 2,1 гр. од. на акцію. Очікується, що протягом наступних 3 років темпи приросту дивідендів становитимуть 10 %, після чого знизяться до 5 %.

1) Якою може бути ринкова ціна акції за умови, що інвестори очікують дохідність від такого роду інвестування в розмірі 11 %?

2) Як може змінитися ціна на ринку, якщо дохідність, яку вимагають інвестори від такого класу акцій, буде 12 %?

8.18. Ставка доходу, що очікують одержати інвестори від акції, дорівнює 12 %. Очікується, що протягом наступних 4 років темпи приросту дивідендів становитимуть 10 %, після цього темпи зростання дивідендів знизяться до 6 %. Останній дивіденд, що був сплачений акціонерам, — 2,5 гр. од. на акцію.

1) Якою може бути ціна акції на ринку?

2) Якою може бути ціна акції, якщо ставка доходу, що очікують інвестори від такого класу акцій, буде 9 %?

8.19. Ставка доходу, що очікують одержати інвестори від акції, дорівнює 14 %. Очікується, що протягом наступних 5 років темпи приросту дивідендів становитимуть 12 %, після цього темпи зростання дивідендів знизяться до 4 %. Останній дивіденд, що був сплачений акціонерам, — 2,0 гр. од. на акцію.

1) За якою ціною може бути продана така акція?

2) Якщо ставка доходу, що очікують одержати інвестори, знизиться до 10 %, то як може змінитися ціна?



Питання для самоперевірки знань



1. Хто може бути емітентом акцій в Україні?
2. Які існують обмеження на випуск привілейованих акцій в Україні?
3. Які права власника простої акції?
4. Які права може мати власник привілейованої акції в Україні?
5. Які особливості визначення дивідендів за привілейованими акціями?
6. Що показує коефіцієнт «ціна/дохід» (price-earning ratio, P/E)?
7. Як визначається поточна дохідність акції (дохідність дивідендів, дивідендна віддача)?
8. У чому особливість визначення ціни привілейованої акції?
9. Як можна визначити ціну акції з постійним зростанням дивідендів?
10. Що таке «документарна форма цінного папера»?
11. Що таке «глобальний сертифікат»?

12. Хто та коли оформлює тимчасовий глобальний сертифікат випуску?
13. Які цінні папери випускає корпоративний інвестиційний фонд для здійснення спільного інвестування?
14. Хто виступає емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду?
15. Який інвестиційний фонд вважається венчурним?
16. Хто не може бути учасником венчурного фонду?
17. Особливості нарахування та сплати дивідендів власникам цінних паперів інвестиційних фондів відкритого типу.
18. Особливості нарахування та сплати дивідендів власникам цінних паперів інвестиційних фондів інтервального типу.
19. Особливості нарахування та сплати дивідендів власникам цінних паперів інвестиційних фондів закритого типу.
20. Для інвестиційних фондів якого типу існують обмеження обігу їх цінних паперів?

Тема 9. Ринок похідних фінансових інструментів

1. Загальна характеристика та види похідних фінансових інструментів.
2. Форвардні контракти.
3. Ф'ючерси: види, особливості.
4. Опціони.
5. Інші види похідних фінансових інструментів.
6. Особливості розвитку та сучасний стан ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

Розглядаючи тему, необхідно виходити з того, що термін «похідні фінансові інструменти» можна вважати тотожним терміну «деривативи» або різновидом строкових контрактів (угод). В економічній літературі деривативи здебільшого розглядаються як інструменти, вартість яких залежить від вартості базових активів (або є похідною стосовно до активу, що його забезпечує). Згідно з Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку (МСБО 39 (1998 р.)) похідний інструмент — це фінансовий інструмент:

а) вартість якого змінюється у відповідь на зміни встановленої ставки відсотка, цін на цінні папери, цін на споживчі товари, валютних курсів, індексу цін чи ставок, показника кредитного рей-

тингу чи кредитного індексу або подібних змінних (що їх іноді називають «основними», або базовими);

б) який не вимагає початкових чистих інвестицій або незначних початкових чистих інвестицій щодо інших типів контрактів, які мають подібну реакцію на зміни ринкових умов;

в) який погашається на майбутню дату.

Типові приклади похідних фінансових інструментів — це форвардні та ф'ючерсні контракти, контракти «своп» та опціони. Вони класифікуються за такими ознаками:

1) *за видами базових активів:*

◆ товарні;

◆ валютні;

◆ відсоткові (базовими активами є відсоткові ставки, боргові цінні папери);

◆ деривативи на акції та індекси акцій;

◆ кредитні;

◆ інші.

2) *за сферою обігу:*

— біржові деривативи (стандартизовані):

◆ ф'ючерси;

◆ опціони;

◆ варанти (різновид опціону на купівлю);

— позабіржові деривативи:

◆ форварди;

◆ свопи.

Необхідно звернути увагу на те, що відповідно до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» **деривативом** вважається стандартний документ, що засвідчує право та/або обов'язок придбати чи продати базовий актив на визначених ним умовах у майбутньому. Згідно із законом, в Україні до деривативів віднесені: форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціони, які можуть бути:

• фондовими (базовими активами є цінні папери або їхні характеристики);

• валютні (базовими активами є валюта й валютні цінності);

• товарні (базовими активами є товари або товарні ресурси).

У Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» використовується термін «**похідні цінні папери**» — це такі цінні папери, механізм випуску і обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. Переліку похідних цінних

паперів у законі немає, але відповідно до «Правил випуску і обігу фондових деривативів» (затверджених рішенням ДКЦПФР № 13 від 24 червня 1996 р.) використовується термін «**фондовий дериватив**» — це документ, щодо якого ДКЦПФР зробила висновок про віднесення його до похідного цінного папера як **опціону** чи **ф'ючерсу** (незалежно від базового активу). Зазначимо, що таке визначення фондових деривативів не відповідає визначенню, наведеному у Законі «Про оподаткування прибутку підприємств».

Як відомо, цінні папери — стандартизовані фінансові інструменти, тому тільки стандартизовані деривативи набувають ознак цінних паперів. Традиційно форвардні контакти та свопи не розглядаються як біржові, тоді як ф'ючерси та опціони належать до біржових інструментів завдяки стандартизації. Стандартизація дозволяє використовувати їх на організованих ринках, що мають відповідні правила торгівлі та механізми гарантування виконання угод.

До **основних** причин виникнення й розвитку ринку похідних інструментів можна віднести такі:

- ◆ необхідність у майбутньому зменшення ризику небажаних змін цін на цінні папери, товарні ресурси, відсоткових ставок, а також обмінних курсів;

- ◆ пошук інструментів і ринків, що забезпечують отримання високих доходів та не потребують значних фінансових вкладень (спекуляція).

Тому учасників ринку похідних фінансових інструментів умовно розподіляють на дві основні групи:

- хеджери;
- спекулянти.

Об'єктивною передумовою розвитку і функціонування ринку похідних фінансових інструментів є існування активного та ефективно функціонуючого ринку **базових активів** (цінних паперів, валюти, фондових індексів, товарів). При цьому учасники ринку повинні мати різні очікування напрямів зміни цін на базові активи у майбутньому.

Доцільно ознайомитися з особливостями кожного з похідних фінансових інструментів.

Форвардний контракт — двостороння угода, яка засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією умов купівлі-продажу під час укладання контракту.

Його основні риси:

- існує інтервал часу між моментом укладання і моментом виконання контракту (більше двох робочих днів);

- ціна, кількість та якість базового активу, термін дії контракту, умови і санкції визначаються за домовленістю сторін;

- обов'язковість виконання. Одна сторона зобов'язана продати, а інша — купити. У разі невиконання — штрафні санкції. Як правило, форвардний контракт завершується реальним рухом базового активу від продавця до покупця;

- контракт є позабіржовим, вторинного ринку практично не існує;

- сторони контракту:

- ◆ покупець — бере зобов'язання придбати базовий актив, відкриває довгу позицію;

- ◆ продавець — бере зобов'язання продати базовий актив, відкриває *коротку* позицію.

Ф'ючерсний контракт — стандартизований строковий контракт, що містить зобов'язання придбати (продати) базовий актив у майбутньому з фіксацією умов на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

Ф'ючерсні контракти — це стандартизовані біржові форвардні контракти.

Особливості ф'ючерсів:

- це біржовий стандартизований контракт;

- стандартизована сума базового активу, якість та дата виконання;

- ціна базового активу, за якою кожна зі сторін контракту приймає на себе зобов'язання, визначається під впливом попиту і пропозиції у процесі біржової торгівлі;

- ф'ючерсні контракти рідко завершуються реальним рухом базового активу від продавця до покупця (за окремими даними, лише у 2 % випадків);

- існує механізм дострокового погашення зобов'язань шляхом закриття позиції (здійснення так званої «офсетної» угоди);

- існує необхідність проведення регулярних розрахунків результатів участі у ф'ючерсній торгівлі (прибутків або збитків);

- сторонами ф'ючерсного контракту є:

- ◆ продавець — бере на себе зобов'язання продати базовий актив;

- ◆ покупець — бере на себе зобов'язання придбати базовий актив;

- ◆ емітент — організатор торгівлі (біржа чи позабіржова торговельно-інформаційна система) або розрахунково-клірингова палата, з якою організатор торгів укладає відповідний договір.

Зобов'язання продавця — продати та покупця — купити виникають перед емітентом. При цьому покупець і продавець можуть не знати один одного. Якщо учасники ф'ючерсної торгівлі не закрили свої позиції, то у них виникає зобов'язання на встановлену дату купити або продати базовий актив, а емітент визначає, хто з учасників, які не закрили свої позиції, буде покупцем та продавцем;

• існує механізм гарантування виконання зобов'язань, який забезпечується внесенням на спеціальні рахунки, відкриті у розрахунково-кліринговій палаті, гарантованої суми (маржинальні внески, або маржа), кожною зі сторін ф'ючерсної торгівлі.

Маржа буває:

➤ **Початкова маржа** — кошти, які депонуються у момент відкриття позиції.

➤ **Підтримуюча маржа** — мінімальний рівень, до якого може знизитися залишок коштів на рахунку.

➤ **Варіаційна маржа** — кошти, які депонуються наприкінці кожної торгової сесії для приведення у відповідність до початкової маржі зобов'язань за ф'ючерсними контрактами, якщо депонована сума зменшується нижче рівня підтримки.

Механізм визначення розміру маржі встановлюється організаторами торгівлі у правилах торгівлі ф'ючерсними контрактами.

Розрахунково-клірингова палата може бути або структурним підрозділом, або незалежною організацією, з якою укладається договір. Палата здійснює реєстрацію ф'ючерсних контрактів, їх узгодження, відкриття та ведення рахунків, закриття позицій, визначає результати, надає офіційні звіти за результатами торгівлі.

Треба розрізняти поняття ф'ючерсної ціни й ціни спот.

Ціна спот — ціна, за якою базовий актив продається чи купується на ринку сьогодні. **Ф'ючерсна ціна** відображає поточну точку зору на ціну базового активу у майбутньому.

Різниця між ціною спот і ф'ючерсною ціною (*базис*) залежить від:

- ◆ терміну дії контракту;
- ◆ очікувань учасників ринку.

Аналіз динаміки базису використовується учасниками ринку для обґрунтування прийняття рішень у ф'ючерській торгівлі.

Для розрахунків результатів у правилах торгівлі встановлюється розмір (крок) мінімальної зміни ціни на базовий актив — *тік* (*tick*). Для ф'ючерсних контрактів на різні види базових активів використовуються різні методи встановлення розміру тіку. Наприклад, для контрактів, де базовим активом є короткотермі-

нові боргові фінансові інструменти, тік встановлюється у розмірі 1 базисного пункту (0,01 % номінальної вартості базового активу), а його вартість визначається з урахуванням терміну боргових зобов'язань.

Приклад. Базовим активом є тримісячні казначейські векселі США, вартість тіку:

$$\frac{\$ 1\,000\,000 \cdot 0,01 \%}{100 \%} \cdot \frac{3 \text{ міс}}{12 \text{ міс}} = \$ 25.$$

Якщо базовим активом є довготермінові боргові цінні папери (облігації), то тік дорівнює 1/32 % номінальної вартості. У цьому разі вартість тіку:

$$(\$ 100\,000 \cdot 1/32 \%) / 100 \% = \$ 31,25.$$

Опціон — це строковий контракт, що засвідчує *право* покупця придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому.

Характеристика опціонів

1. Опціон надає його покупцю *право* купити або продати базовий актив за встановленою ціною протягом відповідного терміну або на встановлену конкретну дату у майбутньому. Продавець *зобов'язаний* виконати угоду, якщо покупець скористається своїм правом.

2. Ціна базового активу, за якою виконується угода, якщо покупець скористається своїм правом, має назву «ціна виконання опціону».

3. Опціон має ціну — премію опціону. Це сума, яку сплачує покупець продавцю за придбане право. Премія складається з двох основних частин:

— *внутрішня вартість опціону* — дохід покупця, який він отримав би, якби скористався своїм правом у даний момент часу;

— *часова вартість* — це різниця між майбутньою (прогнозованою) ціною базового активу протягом дії опціону та ціною виконання.

Розмір премії залежить від таких *основних факторів*:

- поточної ціни базового активу та різниці між поточною ціною базового активу і ціною виконання;
- часу, що залишився до дати виконання;
- поточного рівня безризикових відсоткових ставок;

- індивідуальної оцінки учасниками ринку майбутньої динаміки цін на базові активи;
- стилю та виду опціону.

Класифікація опціонів:

I. Залежно від права, яке придбав покупець опціону, є два основні види (або типи) опціонів:

- ◆ опціон на купівлю — колл (option call);
- ◆ опціон на продаж — пут (option put).

II. Залежно від терміну виконання опціону вирізняють два основні **стили** опціону:

- *американський опціон* — покупець може скористатися правом протягом конкретного терміну до кінцевої встановленої дати;
- *європейський* — покупець може скористатися своїм правом тільки на встановлену конкретну дату.

III. Залежно від забезпеченості виконання зобов'язань по опціону:

- покриті (забезпечені) — продавець опціону має базовий актив;
- непокриті (незабезпечені) — продавець опціону не має базового активу.

IV. Залежно від ступеня стандартизації та сфери обігу:

- стандартизовані (біржові);
- нестандартизовані (позабіржові).

Для біржових опціонів характерним є застосування таких самих механізмів, що використовуються у ф'ючерсній торгівлі.

V. Залежно від розміру внутрішньої вартості:

- опціону «у гроші» (з грошима):

— для покупця опціону на купівлю ринкова ціна базового активу більша за ціну виконання, тобто внутрішня вартість більша за 0;

— для покупця опціону на продаж ринкова ціна базового активу менша за ціну виконання, внутрішня вартість теж більша за 0;

- опціон «при грошах» (внутрішня вартість дорівнює нулю, тобто ринкова ціна базового активу дорівнює ціні виконання);

- «без грошей» (внутрішня вартість менша за 0):

— по опціону на купівлю це означає, що ринкова ціна менша за ціну виконання;

— по опціону на продаж — ринкова ціна більша за ціну виконання.

VI. Залежно від базового активу:

- опціон на цінні папери (базовий актив — ЦП), відповідно до Закону «Про оподаткування прибутку підприємств» вони називаються

ваються **фондовими деривативами**. Основну частку у зарубіжній практиці мають індекси й акції як базові активи;

- валютні опціони (базовий актив — валюта);
- товарні опціони (базовий актив — товари, товарні ресурси);
- опціон на інші похідні фінансові інструменти (опціон на ф'ючерс, опціон на своп).

Біржова торгівля опціонами передбачає такі **основні опціонні стратегії**:

I. **Проста** опціонна стратегія. Характеризується тим, що учасник виступає в ролі або покупця, або продавця опціону.

II. Опціонні стратегії **спред** — це відкриття двох протилежних позицій на один і той самий вид опціону з одним і тим самим базовим активом (учасник опціонної торгівлі виступає в ролі покупця та продавця опціону).

Різновиди стратегії спред:

- Горизонтальна стратегія — (купівля та продаж опціонів з однаковою ціною виконання, але з різними датами).

- Вертикальна стратегія — за опціонами ціна виконання різна, а дати — однакові.

- Діагональна — різні дати й різні ціни виконання опціонів.

III. **Комбінаційні** опціонні стратегії (**стелаж**) — передбачають відкриття двох однакових позицій на різні види опціонів з одним і тим самим базовим активом. Наприклад, це придбання опціону на продаж та опціону на купівлю. Серед стелажних виокремлюють такі стратегії:

- ♦ комбінація **стредл** — це купівля опціону на продаж і опціону на купівлю або продаж опціону на продаж і опціону на купівлю з однаковими датами і цінами виконання;

- ♦ комбінація **стренгл** — стелажна операція, коли однаковими є дати та різні ціни виконання;

- ♦ комбінація **стреп** — включає три опціони: два опціони на купівлю і один на продаж, дата і ціни можуть бути однаковими або різними;

- ♦ Комбінація **стріп** — включає три опціони: один опціон на купівлю і два на продаж, дата і ціни можуть бути однаковими або різними.

IV. **Синтетичні** опціонні стратегії — це одночасне відкриття протилежних позицій на різні види опціонів або одночасне відкриття позиції на опціонному ринку та на ринку спот (на фізичному ринку).

Різновидом опціону на купівлю є **варант**. Варант випускається емітентом, як правило, разом з власними привілейовани-

ми акціями чи іншими видами цінних паперів (за винятком простих акцій) та дає його власникові право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за встановленою ціною. Покупець варанта має гарантії на придбання простих акцій у майбутньому. У світовій практиці термін дії варантів 1—10 років.

Характерні ознаки варантів:

- ◆ як правило, вони є доповненням до привілейованих акцій чи боргових цінних паперів;
- ◆ емітентом варантів є акціонерні товариства;
- ◆ кошти, що товариство отримує від реалізації варантів, використовуються у поточній господарській діяльності;
- ◆ термін дії варанта триваліший за біржовими опціонами.

Своп (*swap* — обмін). Угодами «своп» називаються угоди між учасниками ринку про обмін у майбутньому грошовими платежами відповідно до умов угоди.

Основні види свопів:

1. *Відсотковий своп* — середньотермінова або довготермінова угода, згідно з якою одна сторона бере на себе зобов'язання сплачувати у розрахунок на конкретну суму (номінал або основна сума) відсотки за фіксованою ставкою, а інша сторона бере зобов'язання сплачувати відсотки на ту ж суму, але за «плаваючою» відсотковою ставкою. Такий своп має назву «чистий». До відсоткових свопів також належать так звані *базисні* свопи, які передбачають обмін відсотковими виплатами, розрахованими за однією «плаваючою» відсотковою ставкою, на платежі, розраховані за іншою «плаваючою» відсотковою ставкою. У цьому разі різною є база для розрахунку «плаваючої» відсоткової ставки. Учасники відсоткового свопу не вступають у кредитні відносини між собою, і реального руху коштів у вигляді основної суми або номіналу не відбувається. Учасники сплачують один одному різницю між відсотковими платежами.

Основні цілі учасників відсоткових свопів:

- зміна структури відсоткових виплат за боргами;
- можливість отримання доступу до нижчих відсоткових ставок;
- реструктуризація портфеля активів або зобов'язань;
- зменшення відсоткового ризику.

2. *Валютний своп* — характеризується тим, що сторони узгоджують суму основного боргу в одній валюті та її еквівалент в іншій валюті. На відміну від відсоткового свопу сторони обмінюються як сумою відсотків, так і основною сумою, вираженою в різних валютах. Термін дії валютного свопу до 10 років.

Типи свопів:

- простий — стандартний своп, який не містить жодних додаткових умов;
- амортизуючий — основна сума рівномірно зменшується з наближенням терміну закінчення угоди;
- наростаючий — основна сума рівномірно збільшується з наближенням терміну закінчення угоди;
- складний (структурований) — участь у ньому беруть кілька сторін і кілька валют;
- форвардний — обмін грошовими потоками по такому свопу починається тільки за певний час після укладання угоди;
- опціон на своп («свопціон»);
- активний — змінює відсоткові ставки активів;
- пасивний — змінює відсоткові ставки зобов'язань.

До похідних цінних паперів у вітчизняній економічній літературі іноді відносять і **депозитарні розписки**, або сертифікати.

Депозитарні розписки випускаються спеціалізованими депозитарними банками-резидентами та засвідчують право володіння акціями нерезидента, депонованими у цьому банку. Депозитарні розписки є інструментом виходу акцій національних компаній на зарубіжні фондові ринки.

♦ **Американські депозитарні розписки (АДР)** дозволяють американським інвесторам купувати акції іноземних компаній. Випуск АДР регулюється правом США і розміщуються вони на фінансовому ринку США.

АДР можуть бути:

- спонсорованими;
- неспонсорованими.

Спонсоровані характеризуються тим, що випускаються за ініціативою емітента. Бувають трьох рівнів:

I рівень — випускаються на акції, що перебувають в обігу на вторинному ринку країни-емітента. Це найпростіші та найдешевші депозитарні розписки. Мінімальні вимоги щодо змін і реєстрації у Комісії з цінних паперів та бірж (SEC). Обіг здійснюється на позабіржовому неорганізованому ринку.

II рівень — випускаються на акції, що є в обігу на вторинному ринку. Вищі вимоги щодо надання інформації емітентом, більша плата, обертаються на організаційно оформленому ринку.

III рівень — використовуються для залучення капіталу, за додаткових емісій акцій. Найдорожчі, вимоги до фінансової звітності та реєстрації випуску — як для американських компаній.

Неспонсоровані — за якими банк-депозитарій не отримує офіційної згоди емітента на використання програми депозитарних розписок.

Європейські депозитарні розписки — забезпечують доступ до фінансових ринків Європи.

Глобальні депозитарні розписки — забезпечують доступ до світових фінансових ринків.

Особливості випуску і обігу деривативів в Україні визначено нормативно-правовими документами, зокрема Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» та Правилами випуску та обігу фондових деривативів (рішення ДКЦПФР № 13 від 24 червня 1997 р.). Реєстрація випуску фондових деривативів в Україні здійснюється центральним апаратом ДКЦПФР.

Правилами випуску та обігу фондових деривативів визначено, що емітентами ф'ючерсів в Україні можуть бути створена фондовою (товарною) біржею або ТІС розрахунково-клірингова палата чи розрахунково-кліринговий банк, з яким біржа уклала відповідний договір.

Емітент повинен зареєструвати випуск у центральному апараті ДКЦПФР. При цьому за ф'ючерсними контрактами, в основі яких є товарні ресурси, емітент має отримати дозвіл Мінекономіки на використання товарних ресурсів як базового активу, за ф'ючерсними контрактами, базовим активом в яких є кошти і валютні цінності, — дозвіл НБУ. Термін обігу зареєстрованих ф'ючерсних контрактів не може перевищувати двох років з моменту реєстрації.

Емітентами опціонів в Україні можуть бути лише юридичні особи, у тому числі торговці цінними паперами. Емітент та продавець опціону згідно з чинними нормативними документами — це одна й та сама особа. Емітент опціонів на купівлю повинен бути власником базового активу не менше ніж на 80 % загальної кількості базового активу або мати договір комісії з власниками не менше ніж на 80 % базового активу (тобто можуть використовуватися тільки покриті опціони).

Емітент опціону на продаж повинен внести на рахунок зберігача кошти та/або державні цінні папери у розмірі, що не може бути меншим за сумарну вартість премій, отриманих від продажу опціонів, та суми, яка становить 30 % базового активу. Термін дії опціону не може бути більшим 1 року з моменту реєстрації випуску. Реєстрація випуску здійснюється центральним апаратом ДКЦПФР.

Варанти в Україні (тільки у документарній формі) можуть випускати лише відкриті акціонерні товариства. Термін дії варантів

не може перевищувати 1 рік, а обсяг базового активу має бути не більше 50 % обсягу акцій емітента, випуск яких було зареєстровано. Не дозволяється випускати варанти для покриття збитків у господарській діяльності.

Передбачено таку забезпеченість виконання зобов'язань за варантами в Україні:

- новим випуском (емісією) акцій;
- укладанням договорів комісії з власниками простих акцій у кількості, передбаченій умовами випуску варантів, з розміщенням акцій у зберігача;
- викупом у акціонерів належних їм акцій та утриманням їх до закінчення терміну дії варанта.



Практичне заняття 1



1. Причини появи похідних фінансових інструментів.
2. Характерні ознаки та класифікація деривативів.
3. Форвардні та ф'ючерсні контракти. Роль розрахунково-клірингової палати у ф'ючерсній торгівлі.
4. Розв'язання задач: 9.1—9.6.



Практичне заняття 2



1. Опціони та їх особливості.
2. Розв'язання задач: 9.7—9.14.
3. Свопи як різновид строкових угод.
4. Депозитарні розписки.

Література для підготовки до практичних занять

1. Буренин А. Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. — М.: Тривола, 1995. — С. 15—29; 50—65.
2. Колб У. Финансовые деривативы. — М.: Филинь, 1997. — С. 105—131; 168—178.
3. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок: Навч. посібник. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 126—134.

4. *Примостка Л. О.* Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: Монографія. — К.: КНЕУ, 2001.
5. *Смолянська О. Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 237—266.
6. *Сохацька О. М.* Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монографія. — Тернопіль: Карт-бланш, 2002.
7. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2003. — С. 90—166.
8. Правила випуску та обігу фондових деривативів: Рішення ДКЦІФР від 24 червня 1997 р. № 13.



Навчальні завдання для самостійної роботи

Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;
- 4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;
- 6) виконання індивідуальних завдань.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за темою, підготовку матеріалів до наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Сутність та значення похідних фінансових інструментів.
2. Дискусійні питання щодо визначення терміна «похідні фінансові інструменти» та їх складу.
3. Макроекономічні функції похідних фінансових інструментів.
4. Ринок похідних цінних паперів, його особливості та причини розвитку.
5. Проблеми та перспективи розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні.
6. Хеджування як метод мінімізації ризиків.
7. Розвиток концепції хеджування на сучасному етапі.

8. Опціони та їх особливості.
9. Правове забезпечення ринку деривативів в Україні.
10. Роль розрахунково-клірингової палати у ф'ючерсній та опціонній торгівлі.
11. Фондові деривативи в Україні.
12. Свопи як різновид строкових угод.
13. Розвиток біржової торгівлі деривативами (на прикладі США, Німеччини або будь-якої іншої країни).
14. Розвиток позабіржової торгівлі деривативами.
15. Сучасні похідні інструменти на фінансовому ринку.
16. Депозитарні розписки як інструмент виходу на зарубіжні фондові ринки.

Тематика для підготовки аналітичного (критично-го) огляду наукових публікацій за темою

1. Аналіз сучасного стану ринку деривативів в Україні.
 2. Проблеми становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні.
 3. Похідні цінні папери та деривативи в українському законодавстві.
 4. Критичний аналіз порядку випуску та обігу фондових деривативів в Україні.
 5. Аналіз сучасного стану біржового ринку деривативів зарубіжних країн (за вибором студента).
 6. Аналіз сучасного стану позабіржового ринку деривативів зарубіжних країн (за вибором студента).
 7. Аналіз ролі деривативів на ринках країн, що розвиваються.
 8. Зарубіжний досвід правового регулювання операцій на ринку деривативів.
 9. Аналіз передумов становлення та розвитку похідних фінансових інструментів в Україні.
 10. Еволюція міжнародного строкового ринку.
 11. Аналіз основних причин, що перешкоджають становленню та розвитку ф'ючерсної торгівлі в Україні.
 12. Особливості формування ринку опціонів в Україні.
 13. Перспективи розвитку ф'ючерсів в Україні.
 14. Аналіз програм застосування депозитарних розписок вітчизняними емітентами.
 15. Проблеми правового забезпечення ринку деривативів в Україні.
- У процесі виконання індивідуальної роботи рекомендується ознайомитися з публікаціями у періодичних та наукових фахових виданнях, а також звертатися до Інтернет-ресурсів.



Задачі для самостійного розв'язання

9.1. Компанія *A* виступила як продавець ф'ючерсного контракту на річні казначейські векселі за ціною 93,5. При закритті позиції курс зріс до 94,75. Визначте прибуток або збиток компанії *A*.

9.2. Банк придбав ф'ючерсний контракт на тримісячні боргові фінансові інструменти за ціною 95,00. При закритті позиції курс зріс до 95,50. Визначте прибуток або збиток банку від участі у ф'ючерсній торгівлі.

9.3. Компанія відкрила коротку позицію за ф'ючерсами на 6-місячні казначейські векселі за курсу 90,25. При закритті позиції курс був 89,95. Визначте прибуток або збитки компанії.

9.4. Дилер придбав ф'ючерсний контракт на 9-місячні казначейські векселі за ціною 92,50. Офсетну угоду проведено за ціною 93,00. Визначте суму прибутку або збитків від угоди.

9.5. Компанія *X* відкрила довгу позицію за ф'ючерсним контрактом на державні облигації США за ціною 91—00. При закритті позиції ціна була 91—16. Яким є фінансовий результат для компанії?

9.6. Банк виступив у ролі продавця ф'ючерсного контракту на державні облигації США за 92—10. Офсетну угоду проведено за ціною 92—24. Визначте суму прибутку або збитків.

9.7. Опціоном на продаж акції *Y* має ціну виконання 69 гр. од., премія — 2 гр. од. Заповніть подану нижче таблицю для спекулянта, що придбав опціон на продаж (на цей час не маючи акцій):

Можлива ціна акції, гр. од.	Прибуток або збитки
60	
64	
68	
70	
72	
74	
76	

9.8. Припустімо, компанія придбала 100 лотів акції *A* за курсом 35 гр. од. за акцію. Вона хоче продати їх через 3 місяці. Для хеджування своєї позиції компанія може виписати опціон на ку-

півлю за ціною виконання 38 гр. од. та премією 1 гр. од. Опціон європейський. Яким буде результат для компанії, якщо вона продасть опціон на купівлю, а ціна акції на ринку на момент виконання опціону становитиме, гр. од.:

а) 35; б) 38; в) 39; г) 41?

Зробіть розрахунки та дайте необхідні пояснення.

9.9. Компанія придбала 5 лотів акції *A* за ціною 46 гр. од. за акцію і має намір реалізувати їх через 6 місяців.

Для хеджування своєї позиції вона може придбати опціон на продаж акцій *A* з ціною виконання 49 гр. од., премія — 1,5 гр. од. Опціон європейський.

Складіть порівняльну таблицю можливих прибутків або збитків від купівлі-продажу фінансових інструментів для компанії за ситуації:

1) опціон був придбаний; 2) опціон не використовувався.

Припустімо, що на момент виконання опціону (через 6 місяців) ринкова ціна на акції *A* становила, гр. од.: а) 47; б) 50.

9.10. Опціон на продаж акцій *X* має ціну виконання 29 гр. од., премія — 1,2 гр. од. Учасник опціонної торгівлі не має акцій *X* у своєму портфелі. Яким буде його фінансовий результат від придбання опціону на продаж, якщо ціна акції *X* на дату виконання опціону становитиме, гр. од.:

1) 25; 2) 29; 3) 31?

9.11. Опціоном на купівлю акції *Y* встановлено ціну виконання 55 гр. од., премія — 2 гр. од. Яким буде фінансовий результат для покупця та продавця опціону, якщо на дату виконання опціону ринкова ціна акції *X* буде, гр. од.: 1) 50; 2) 55; 3) 58; 4) 60?

Зробіть необхідні розрахунки та дайте пояснення.

9.12. Інвестиційна компанія придбала 20 лотів акції *X* за ціною 66 гр. од. за акцію з метою їх реалізації через 6 місяців. Для хеджування компанія може: 1) виписати опціон на купівлю з ціною виконання 70 гр. од., премія — 3 гр. од.; 2) придбати опціон на продаж з тією ж датою та ціною виконання 70 гр. од., премія —

2 гр. од. Визначте результати від кожної з можливих стратегій, якщо ринкова ціна в момент виконання буде, гр. од.: а) 67;

б) 70; в) 74.

9.13. Опціоном на купівлю акції *X* встановлено ціну виконання 65 гр. од., премія опціону на купівлю — 4 гр. од. Заповніть наведену таблицю для покупця опціону на купівлю:

Ціна акції, що очікується до терміну виконання, гр. од.	Прибуток або збитки на акцію, що отримає покупець опціону на купівлю
---	--

60	
62	
64	
66	
68	
70	
72	

9.14. Банк *X* надає кредит під «плаваючу» відсоткову ставку $LIBOR + 0,5\%$. Він може інвестувати кошти в облігації з фіксованими купонними виплатами, ставку за якими встановлено на рівні 9% . Банк *Y* має у власному портфелі облігації, що забезпечують фіксовану дохідність у розмірі 10% . Він надає кредити клієнтам за ставкою $LIBOR + 0,7\%$. Визначити: 1) виграш кожного банку від проведення свопу; 2) можливі відсоткові платежі, якими банки можуть обмінюватись, уклавши своп.



Питання для самоперевірки знань



1. Які фінансові інструменти дістали назву «похідні»?
2. У чому причини розвитку ринку похідних фінансових інструментів?
3. Чи є тотожними поняття «похідні цінні папери» та «деривативи»?
4. Які види похідних фінансових інструментів?
5. Що таке форвардний контракт?
6. Що таке ф'ючерсний контракт?
7. У чому полягають особливості ф'ючерсних контрактів?
8. Які функції розрахунково-клірингової палати строкової біржі?
9. Яким чином здійснюється гарантування виконання зобов'язань у ф'ючерсній торгівлі?

10. Хто виступає емітентом ф'ючерських контрактів?
11. Що означає «довга позиція», «коротка позиція» у ф'ючерській торгівлі?
12. У чому особливості опціонів як строкових контрактів?
13. Які права та обов'язки покупця та продавця опціону на купівлю та опціону на продаж?
14. Яка сторона відкриває довгу позицію в опціонному контракті на купівлю?
15. Яка сторона відкриває коротку позицію в опціонному контракті на продаж?
16. Що є ціною опціону?
17. Які є основні опціонні стратегії?
18. Що таке варант?
19. Що таке угода своп?
20. Для чого використовуються депозитарні розписки?

Тема 10. Грошовий ринок та ринок банківських позик

Рекомендується така послідовність вивчення матеріалу.

1. Функції та значення грошового ринку та ринку банківських позик.
2. Суб'єкти грошового ринку та ринку банківських позик.
3. Інструменти грошового ринку та ринку банківських позик.
4. Операції центральних банків на відкритому ринку.

Вивчаючи дану тему, слід пам'ятати, що грошовий ринок — це частина фінансового ринку, на якому використовуються короткотермінові фінансові інструменти (термін до одного року). Ринок банківських позик — частина фінансового ринку, на якому використовуються фінансові інструменти, що створюються банками для забезпечення руху фінансових ресурсів у економіці).

Існує зв'язок між грошовим ринком та ринком банківських позик. З одного боку, серед інструментів грошового ринку значну роль відіграють інструменти ринку банківських позик. З другого — у сучасних умовах основна частина фінансових інструментів ринку банківських позик має короткотерміновий характер і тому ринок банківських позик можна розглядати як частину грошового ринку. (Разом з тим слід пам'ятати, що ринок банківських позик

не обмежується лише короткотерміновими фінансовими інструментами.)

Як складова фінансового ринку грошовий ринок виконує функції фінансового ринку.

Значення грошового ринку та ринку банківських позик:

— його учасники мають змогу отримати необхідні кошти для задоволення короткотермінових потреб, для фінансування обігових коштів;

— допомагає регулювати ліквідність учасників ринку (тимчасово вільні грошові кошти спрямовуються на придбання короткотермінових інструментів, які можна вільно продати до терміну погашення та при цьому отримати дохід);

— держава може регулювати обсяги кредитних ресурсів у економіці та проводити монетарну політику, використовуючи інструменти та учасників ринку.

Учасниками грошового ринку є всі сектори економіки та фінансові посередники. Особливу роль серед фінансових посередників відіграють **банки**. Держава як учасник, з одного боку, через грошовий ринок може реалізовувати грошову та кредитну політику, а з другого — виступати одним з основних позичальників (для задоволення потреб бюджету через випуск короткотермінових цінних паперів).

Основними *інструментами* грошового ринку є:

- казначейські векселі;
- депозитні (ощадні) сертифікати;
- комерційні папери;
- банківські акцепти;
- РЕПО;
- кредитні та депозитні договори.

Казначейські векселі — це короткотермінові державні цінні папери, що використовуються для покриття тимчасових касових розривів, що виникають у процесі виконання державного бюджету.

Ринок казначейських векселів у країнах із розвинутою економікою є вельми активним і має значну вагу в загальному обсязі операцій з державними цінними паперами. Казначейські векселі розглядаються інвесторами як безризикові фінансові інструменти. Вони є ліквідними завдяки короткому терміну та високій активності вторинного ринку.

Казначейські векселі відносять до так званих «дисконтних» інструментів: вони розміщуються серед інвесторів за ціною, нижчою за номінальну вартість, а погашення здійснюється за номіналом.

Ставка дисконту (номінальна дохідність) розраховується за формулою

$$((H - C_{\text{розм}}) / H) \cdot 360/n,$$

де H — номінальна вартість;

$C_{\text{розм}}$ — ціна розміщення на первинному ринку;

n — термін, на який випущено вексель (днів).

Дохідність інвесторів визначається за такими формулами:

$$((H - C_{\text{розм}}) / C_{\text{розм}}) \cdot 360/n,$$

якщо інвестор придбав на первинному ринку і володів до терміну погашення;

$$((C_{\text{прод}} - C_{\text{розм}}) / C_{\text{розм}}) \cdot 360/n,$$

де $C_{\text{прод}}$ — ціна продажу векселя на вторинному ринку;

n — кількість днів володіння інвестором векселем, якщо вексель був придбаний на первинному ринку та був проданий до терміну погашення на вторинному ринку.

Україна має особливості у використанні казначейських векселів. До прийняття Бюджетного кодексу випуск та обіг казначейських векселів здійснювалися відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 6 березня 1999 р. № 321 «Про порядок викупу кредиторської і погашення дебіторської заборгованості держави з використанням казначейських векселів». Бюджетним кодексом України не передбачено використання казначейських векселів.

Вексель розглядається у законодавстві України як цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання терміну визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю). В Україні можуть використовуватися такі види векселів: простий та переказний. Зазначимо, що обіг векселів в Україні регламентується законами «Про обіг векселів в Україні» (2001) та «Про приєднання до Женевської Конвенції, якою запроваджено уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі» (від 6 липня 1999 р.).

Депозитні (ощадні) сертифікати — короткотермінові цінні папери, емітентами яких є банки. Банки використовують депозитні (ощадні) сертифікати для залучення ресурсів. Ринок депозитних (ощадних) сертифікатів у країнах з розвинутою економікою є дуже активним та високоліквідним. Дохідність інвесторів визначається за тими ж формулами, що й за казначейськими векселями.

Характеристику ощадних сертифікатів в Україні наведено в Законі «Про цінні папери та фондовий ринок», Положенні про

депозитний сертифікат Національного банку України (постанова Правління НБУ від 7 березня 2000 р. № 91).

Ощадний (депозитний) сертифікат — цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання після встановленого терміну суми вкладу та відсотків, установлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються на певний термін (під відсотки, передбачені умовами їх випуску), можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються у бездокументарній формі, а на пред'явника — у документарній.

В ощадному (депозитному) сертифікаті у документарній формі зазначаються вид цінного папера, найменування і місцезнаходження банку, що випустив сертифікат, серія і номер сертифіката, дата випуску, сума депозиту, відсоткова ставка, термін отримання вкладу, підпис керівника банку або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою банку.

Відступлення ощадного (депозитного) сертифіката здійснюється шляхом укладення договору між особою, що уступає права за сертифікатом, та особою, що набуває ці права.

Дохід за ощадними (депозитними) сертифікатами виплачується під час пред'явлення їх для оплати в банк, який їх випустив.

У разі дострокового пред'явлення ощадного (депозитного) сертифіката до оплати банк виплачує суму вкладу та відсотки (за вкладами на вимогу), якщо умовами випуску сертифіката не передбачено інший розмір відсотків.

Комерційні папери — короткотермінові цінні папери, емітентами яких є добре відомі та великі компанії. Випуск комерційних паперів є альтернативою залучення ресурсів на короткі терміни у банків за допомогою використання кредитного договору.

Риси, що характеризують комерційні папери:

- ◆ не мають забезпечення;
- ◆ як правило, це — цінні папери на пред'явника;
- ◆ дисконтні цінні папери.

Термін погашення залежить від особливостей країни — у США, наприклад, від 2 до 270 днів, у Великобританії — до 1 року. В Україні не передбачено існування таких цінних паперів.

Дохідність інвесторів визначається за тими ж формулами, що й за казначейськими векселями.

Банківські акцепти — це векселі, що акцептовані банками. Банківські акцепти широко використовуються у міжнародній тор-

гівлі. Експортер вимагає у імпортера гарантії сплати за векселем. Акцептуючи векселі, банки сприяють розвитку міжнародної торгівлі. Імпортер сплачує банку додаткові комісійні. Можливі ситуації:

1. Експортер, що отримав акцептований банком вексель, тримає його до терміну погашення.

2. Експортер, що отримав акцептований банком вексель, продає його на вторинному ринку до терміну погашення. Існує активний вторинний ринок банківських акцептів, основними учасниками якого є дилери, що спеціалізуються на купівлі-продажу цього виду фінансових інструментів.

3. Банк імпортера враховує акцептований ним вексель. Банк може продати його на вторинному ринку, або тримати до терміну погашення.

РЕПО — угода про продаж фінансових інструментів або фінансових ресурсів з обов'язковим зворотним викупом.

У світовій практиці діяльності центральних банків механізм РЕПО-операцій є одним з ринково орієнтованих інструментів монетарної політики. Дозволяє управляти ліквідністю банківської системи та відсотковими ставками грошового ринку. Особливі переваги центральним банкам операції РЕПО забезпечують за умов високорозвиненого ринку цінних паперів: якщо центральний банк вирішив збільшити (зменшити) пропозицію грошей та їх розмір в обігу, він дає розпорядження дилерам купити (продати) цінні папери на відповідну суму. Найбільшим у Західній Європі є ринок РЕПО у Франції. Розвиток РЕПО починався з державних цінних паперів, поступово перелік цінних паперів розширювався.

Основні функції, що виконують операції РЕПО для різних учасників фінансового ринку:

— залучення грошових коштів;

— залучення позик конкретних випусків цінних паперів (отримання в кредит цінних паперів, наприклад, для відкриття «коротких позицій») під забезпечення грошовими активами;

— поставки цінних паперів за терміновими контрактами (ф'ючерними та опціонними);

— проведення спекулятивних арбітражних операцій.

Традиційно РЕПО — це фінансова операція, що складається з двох частин — прямої та зворотної угод.

Пряма угода, що укладається в день H , складається з домовленості сторін про купівлю-продаж пакета цінних паперів і такої самої домовленості про укладання в день $H + K$ зворотної угоди — договору купівлі цього пакета на визначених умовах.

У зворотній угоді, що укладається в день $H + K$, відбувається купівля-продаж пакета цінних паперів у зворотному напрямі.

Тривалість періоду K становить від 0 до 99 днів. Здебільшого операції РЕПО — короткострокові угоди на термін від одного тижня до одного місяця.

За своєю природою РЕПО є *механізмом кредитування під забезпечення цінними паперами*.

Особливості технології реалізації РЕПО дозволяють виокремити в них чотири типи операцій:

— купівля цінних паперів із зобов'язанням їх зворотного продажу за ціною, вищою від ціни купівлі (Lend Money);

— продаж цінних паперів із зобов'язанням їх зворотної купівлі за ціною, нижчою від ціни продажу (Lend Securities);

— продаж цінних паперів із зобов'язанням їх зворотної купівлі за ціною, вищою від ціни продажу (Borrow Money);

— купівля цінних паперів із зобов'язанням їх зворотного продажу за ціною, нижчою від ціни їх купівлі (Borrow Securities).

Ставка дохідності від угоди визначається, виходячи з різниці між ціною, за якою було здійснено продаж, та ціною придбання з урахуванням кількості днів між продажем та придбанням.

Приклад.

Цінні папери за угодою були придбані інвестором за ціною 9 852 217 дол., з обов'язковим продажем за ціною 10 000 000 дол. через 60 днів.

$$\begin{aligned} \text{Ставка дохідності} &= ((10\,000\,000 - 9\,852\,217) / 9\,852\,217) \times \\ &\times 360 / 60 = 9 \%. \end{aligned}$$

Щоб зменшити ризик, що виникає у ході передачі цінних паперів, учасники можуть укладати угоди за такими схемами:

1. Двостороння РЕПО-угода, коли цінні папери переводяться покупцю, що знижує його кредитний ризик, однак збільшує трансакційні витрати.

2. Тристороння РЕПО-угода, коли цінні папери передаються третій стороні, яка за відповідну плату несе відповідальність за правильне виконання договору.

3. «Довірча» РЕПО-угода, коли цінні папери знаходяться у продавця, що зменшує трансакційні витрати, але збільшує кредитний ризик покупця.

До *операцій центральних банків на відкритому ринку* відносять операції з купівлі-продажу векселів, облігацій, інших видів фінансових інструментів.

Такі операції здійснюються з метою регулювання грошового обігу (обсяг грошей в економіці збільшується, якщо центральний банк купує цінні папери, та, навпаки, зменшується, якщо продає).

У розвинутих країнах операції центральних банків на відкритому ринку є одним із основних інструментів контролю за грошовою масою. Це гнучкий засіб, якій не включає прямий контроль за банківською системою. Однак для того, щоб операції центральних банків на відкритому ринку стали інструментом монетарної політики, треба враховувати наявність інших методів та досвід їх використання (до інших методів у даному разі можна віднести обов'язкові резерви та кредитування банків центральними банками через «кредитне вікно»).

Які цінні папери можуть бути об'єктом купівлі-продажу?

1. Основною умовою є *наявність активного вторинного ринку* відповідного цінного папера.

2. Перевага віддається *короткотерміновим* цінним паперам.

3. *Менш ризикові* цінні папери, емітентом яких є держава або сам центральний банк (*наприклад, депозитний сертифікат НБУ*).

4. Інші види цінних паперів: короткотермінові, емітентами яких є фінансові інститути, наприклад депозитні сертифікати банків, комерційні цінні папери.

Слід зазначити, що основні обсяги операцій центральних банків на відкритому ринку здійснюються з *державними цінними паперами*.



Практичне заняття 1



1. Сутність та функції грошового ринку.
2. Суб'єкти грошового ринку. Зв'язок грошового ринку та ринку банківських позик.
3. Інструменти грошового ринку: комерційні папери, ощадні (депозитні) сертифікати, РЕПО.
4. Розв'язання задач: 10.1.—10.8.



Практичне заняття 2



1. Інструменти грошового ринку: казначейський вексель, вексель, банківські акцепти.
2. Оцінка дохідності кредитних та депозитних операцій.

3. Операції центральних банків на відкритому ринку.
4. Розв'язання задач: 10.9.—10.12.

Література для підготовки до практичних занять

1. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 45—82.
2. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 142—171.
3. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 410—428.
4. Фельдман А. А. Вексельное обращение. Российская и международная практика. — М.: Инфра-М, 1995.
5. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — С. 42—48, 190—196, 209—224, 452—461.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ прослуханого лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;
- 4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;
- 6) виконання індивідуальних завдань.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за темою, підготовку матеріалів до наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Грошовий ринок як складова фінансового ринку.
2. Сутність та функції грошового ринку.
3. Грошовий ринок як ринок короткотермінових цінних паперів.

4. Ринок банківських позик, його зв'язок з грошовим ринком.
5. Суб'єкти грошового ринку та ринку банківських позик.
6. Банки як суб'єкти грошового ринку.
7. Казначейський вексель як інструмент грошового ринку.
8. Вексель, учасники вексельного обігу, види та характеристика векселів.
9. Фінансові інструменти грошового ринку в Україні.
10. Особливості використання векселів в Україні.
11. Операції центральних банків на відкритому ринку, їх значення для реалізації грошово-кредитної політики.

Тематика для підготовки аналітичного (критичного) огляду наукових публікацій за темою

1. Аналіз сучасного стану грошового ринку в Україні.
2. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку банківських позик в Україні.
3. Основні проблеми банківської діяльності на грошовому ринку.
4. Історія використання казначейського векселя на грошовому ринку України.
5. Альтернативні інструменти комерційним паперам в Україні.
6. Аналіз застосування векселів на фінансовому ринку України.
7. Вексель як предмет біржової торгівлі: основні проблеми.
8. Аналіз банківських операцій з векселями.
9. Аналіз сучасного стану ринку ощадних (деPOSITНИХ) сертифікатів.
10. Правове забезпечення операцій на відкритому ринку Національного банку України.

Під час виконання індивідуальної роботи рекомендується ознайомитися з публікаціями у періодичних та наукових фахових виданнях, а також звертатися до Інтернет-ресурсів.



Задачі для самостійного розв'язання

10.1. Банк придбав тримісячні комерційні папери за 9000 гр. од. з номінальною вартістю 10 000 гр. од. та продав їх через 90 днів за 9100. Якою була дохідність?

10.2. Інвестор придбав шестимісячні комерційні папери, що мають сумарну номінальну вартість 1 000 000 гр. од. за 950 000 гр. од.

Який дохід він отримає? Якою буде дохідність інвестування коштів?

Як зміняться дохід та дохідність, якщо власник комерційних паперів продасть їх на вторинному ринку через 60 днів за ціною 965 000 гр. од.?

10.3. Інвестиційна компанія придбала на вторинному ринку дев'ятимісячні комерційні папери, що мають номінальну вартість 100 000 гр. од., за 90 500 гр. од. Компанія має намір продати цінні папери через 6 місяців. Якщо ринкова ціна буде 97 500 гр. од., то якою буде дохідність інвестування коштів?

10.4. Цінні папери за угодою РЕПО були придбані інвестором за ціною 4 900 000 гр. од., з обов'язковим продажем за ціною 5 000 000 дол. через 30 днів. Якою була дохідність?

10.5. Компанія погодилася продати дилеру державні цінні папери за 25 млн гр. од. та через 3 місяці викупити їх за 25 625 000 гр. од. Якою буде ставка РЕПО для дилера?

10.6. Казначейські тримісячні векселі, що мають номінальну вартість 10 000 гр. од., продано на первинному ринку за ціною, що становить 97 % номіналу. Визначити дисконт та ставку дисконту.

10.7. На первинному ринку 13-тижневий казначейський вексель США продається за ціною 96,75. Визначити ставку дисконту та дохідність векселя.

10.8. За 30 днів до погашення інвестор придбав тримісячний ощадний сертифікат за ціною 1025 грн. Номінальна вартість ощадного сертифіката — 1000 грн, відсоткова ставка встановлена на рівні 16 % річних. Визначити суму, яку отримає власник ощадного сертифіката при погашенні, та дохідність інвестування.

10.9. Вкладник вніс 2000 грн на депозитний рахунок банку під 16 % річних із щоквартальним нарахуванням відсотків на 5 років. Визначити дохід вкладника, якщо банк нараховує:

- а) прості відсотки;
- б) складні відсотки.

10.10. Інвестор має можливість укласти депозитний договір з двома банками. Перший банк пропонує 13 % річних з нарахуванням складних відсотків один раз на рік, другий — 12 % річних із щомісячним нарахуванням відсотків. Визначити ефективну річну ставку дохідності інвестора в кожному випадку. Який банк обере інвестор?

10.11. Фізична особа отримала від банку позичку в сумі 10 000 дол. США під 10 % річних. Позичку необхідно повертати щорічно

однаковими сумами. Якою буде сума кожного внеску? Якою в кожному випадку буде сума відсотків?

10.12. Банк видав позичку в сумі 100 000 грн на чотири роки під 16 % річних. Позичка погашається щорічно рівними частинами. Визначити основну суму боргу, що повертається в кожному році, та загальну суму відсотків за користування кредитними ресурсами.



Питання для самоперевірки знань



1. Які характерні ознаки грошового ринку?
2. Що таке ринок банківських позик? Який його зв'язок із грошовим ринком?
3. Хто виступає учасниками грошового ринку?
4. У чому полягає значення грошового ринку?
5. Які фінансові інструменти забезпечують купівлю-продаж фінансових фондів на грошовому ринку?
6. Для чого використовується державною казначейський вексель?
7. Як визначається дохідність інвестування коштів у короткотермінові цінні папери?
8. Як визначається ставка дисконту за короткотерміновими цінними паперами?
9. У чому полягають особливості комерційних паперів?
10. Які нормативно-правові документи визначають особливості використання векселів в Україні? У чому полягають особливості?
11. Які особливості ощадних (деPOSITНИХ) сертифікатів в Україні?
12. Яким чином використовуються банківські акцепти у міжнародній торгівлі?
13. Що таке РЕПО?
14. Які операції центральних банків належать до операцій на відкритому ринку?
15. Які цінні папери можуть використовуватися центральними банками для здійснення операцій на відкритому ринку? Чому?

Тема 11. Валютний ринок

Рекомендується така послідовність вивчення матеріалу.

1. Поняття валютного ринку.
2. Функції валютного ринку.
3. Валютний курс. Фактори, що впливають на валютний курс.
4. Валютні операції.

Валютний ринок — це сфера економічних відносин, що виникають у ході здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів, деномінованих в іноземній валюті, а також операцій з інвестування капіталу в іноземній валюті. На валютному ринку узгоджуються інтереси продавців і покупців валютних цінностей.

Рух валютних фінансових потоків на валютних ринках відбувається у вигляді:

- валютних операцій;
- валютно-кредитного і розрахункового обслуговування придбання та продажу товарів і послуг;
- закордонного інвестування;
- операцій з цінними паперами;
- перерозподілу національних доходів у вигляді допомоги іншим країнам;
- внесків у міжнародні організації.

Розрізняють *організовані* (біржові) та *неорганізовані* (позабіржові, або міжбанківські) валютні ринки.

Більшість валютних операцій здійснюється на неорганізованому сегменті через банки, які виконують на договірній основі доручення іноземних банків-кореспондентів. Це дає змогу здійснювати валютні операції безготівковим шляхом. Банки, яким надано право на проведення валютних операцій, називаються уповноваженими, девізними або валютними.

Залежно від обсягу, характеру валютних операцій, кількості валют, які використовуються, рівня регулювання розрізняють:

- **міжнародні;**
- **регіональні;**
- **національні (місцеві)** валютні ринки.

На міжнародних валютних ринках банки проводять операції з ключовими валютами, що широко використовуються у світовому платіжному обігу.

На регіональних та місцевих валютних ринках здійснюються операції з конкретними валютами (сінгапурський долар, саудівський ріал, кувейтський динар тощо.) Регіональний валютний ринок сформувався у рамках європейської валютної системи, що виникла на основі регіональної економічної інтеграції країн Захід-

ної Європи. На національних валютних ринках банками, що розташовані на території країни, здійснюються всі операції щодо валютного обслуговування клієнтів. Серед клієнтів можуть бути як промислово-торгові компанії та фізичні особи, так і банки, що не спеціалізуються на проведенні міжнародних валютних операцій.

Основними функціями валютних ринків є:

- забезпечення своєчасності здійснення міжнародних розрахунків, страхування валютних ризиків;
- регулювання валютних курсів;
- диверсифікація валютних резервів банків, підприємств, держав, регулювання валютних курсів;
- забезпечення кредитування в іноземній валюті;
- отримання спекулятивного прибутку учасниками ринку у вигляді різниці курсів валют;
- проведення валютної політики, спрямованої на державне регулювання національної економіки, узгодження політики в рамках світового господарства.

Здійснення міжнародних операцій буде неможливим без обміну однієї національної валюти на іншу. Пропорція, в якій здійснюється обмін однієї валюти на іншу, називається валютним курсом.

Валютний курс визначає ціну грошової одиниці однієї країни відносно грошової одиниці іншої країни. Валютний курс являє собою ціну особливого товару — грошей. Як будь-яка ціна, валютний курс змінюється.

Слід звернути увагу на особливість валютного курсу як ціни грошей. Ціни на товари та послуги відображають співвідношення між грошима і вартістю товарів та послуг. Валютний курс відображає співвідношення грошей до грошей. Це означає, що валютний курс може бути поданий двома способами. Наприклад, валютний курс між гривнею та американським доларом може бути встановлений як $5,1500 \text{ грн} = 1,0000 \text{ дол. США}$ або $1,0000 \text{ грн} = 0,1942 \text{ дол. США}$.

Таке визначення курсу не дає однозначної відповіді на запитання «валютний курс зріс чи впав?» Для цього необхідно знати метод оцінювання (котирування).

Перший метод називається **прямим котируванням**: з його допомогою валютний курс відображає ціну одиниці іноземної валюти через національну валюту.

За прямого котирування для визначення суми у національній валюті, що буде еквівалентною сумі в іноземній валюті, використовується рівняння:

$$\sum_{\text{нац}} = \sum_{\text{іноз}} \cdot R,$$

де R — курс іноземної валюти до валюти національної.

Приклад:

$$1000 \text{ дол. США} \cdot 5,150 \text{ грн} = 5150 \text{ грн.}$$

Для визначення суми в іноземній валюті, що буде еквівалентною сумі у національній валюті, використовується рівняння:

$$\sum_{\text{іноз}} = \sum_{\text{нац}} / R.$$

Приклад:

$$2000 \text{ грн} / 5,150 = 388,35 \text{ дол. США.}$$

Непряме котирування виражає ціну національної валюти через іноземну валюту.

За непрямого котирування для визначення суми у національній валюті, що буде еквівалентною сумі в іноземній валюті, використовується рівняння:

$$\sum_{\text{нац}} = \sum_{\text{іноз}} / R,$$

де R — курс національної валюти до валюти іноземної.

Приклад:

$$5000 \text{ дол. США} / 0,1942 = 25\,746,46 \text{ грн};$$

$$388,35 \text{ дол. США} / 0,1942 \approx 2000 \text{ грн.}$$

Для визначення суми в іноземній валюті, що буде еквівалентною сумі у національній валюті, використовується рівняння:

$$\sum_{\text{іноз}} = \sum_{\text{нац}} \cdot R.$$

Приклад:

$$10\,000 \text{ грн} \cdot 0,1942 = 1942 \text{ дол. США.}$$

В Україні зазвичай використовується пряме котирування.

Непряме котирування застосовується у Великій Британії, де всі валюти прирівнюються до фунту стерлінгів, та по ряду валют

у США. Непряме котирування дає змогу проводити порівняння курсу національної валюти на різних валютних ринках.

Для учасників валютних ринків важливо знати, що валютний курс розглядається як *курс покупця* та *курс продавця*.

Курс покупця — це курс, за яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну. Курс продавця — це курс, за яким банк продає валюту.

За прямого котирування курс купівлі буде меншим за курс продажу. За непрямого котирування курс купівлі валюти, що котирується, буде більшим за курс продажу.

Різниця між курсом продавця та покупця називається *маржею*. Маржа покриває витрати банку та формує його прибуток від здійснення валютних операцій.

За котирування валют використовуються також їх *крос-курси*. Крос-курс — це курс однієї валюти до іншої, розрахований через їхні курси до третьої валюти. Крос-курс валюти *A* до валюти *C* можна визначити за допомогою таких формул:

$$\text{Купівля: } \frac{\text{Курс купівлі } A/B}{\text{Курс продажу } C/B}.$$

$$\text{Продаж: } \frac{\text{Курс продажу } A/B}{\text{Курс купівлі } C/B}.$$

Слід розрізняти терміни «знецінення» та «подорожчання» від «девальвації» і «ревальвації» валют. Перші два терміни характеризують зміни у вартості валют під впливом попиту і пропозиції на валюти у місцях продажу іноземної валюти (на валютних ринках). Девальвація і ревальвація валют — це їх знецінення чи подорожчання, але цілеспрямовано здійснене урядом через встановлення паритету валют або їх валютного курсу.

Фактори, що впливають на валютний курс, можуть бути *структурними* та *кон'юнктурними*.

Структурні:

— показники економічного зростання (ВВП, обсяги промислового виробництва, тощо);

— стан платіжного балансу, ступінь залежності від джерел сировини;

— зростання грошової маси на внутрішньому ринку;

— рівень інфляції та інфляційні очікування;

— рівень відсоткової ставки;

— платоспроможність країни, довіра до національної валюти на світовому ринку.

Кон'юнктурні:

— спекулятивні операції на валютних ринках;
— ступінь розвитку інших сегментів світового фінансового ринку, наприклад, ринку цінних паперів, що може конкурувати з валютним ринком.

Валютні операції розподіляються на операції з негайною поставкою та термінові.

1. **Валютні операції з негайною поставкою (spot).** У ході здійснення валютної угоди з негайною поставкою, яка має назву «касова» (готівкова), або спот, іноземна валюта постачається банками-кореспондентами не пізніше, ніж протягом двох наступних банківських днів з дня укладення угоди, термін її постачання практично збігається з моментом виконання угоди.

Курс готівкових угод публікується в котирувальних бюлетенях. За допомогою таких операцій банки забезпечують вимоги своїх клієнтів у іноземній валюті для міжнародних розрахунків, створюють можливості для швидкої міграції капіталів, здійснюють арбітражні та спекулятивні операції.

2. **Термінові угоди з іноземною валютою.** Термінові валютні угоди (форвардні, ф'ючерсні, опціонні, свопи) — це валютні угоди, за якими сторони домовляються про постачання обумовленої суми іноземної валюти у визначений угодою термін (більш як два робочі дні) після її укладання, за курсом, зафіксованим на момент її укладення. (Особливості термінових угод розглянуто у темі 9).

Слід звернути увагу на те, що в останні десятиріччя спостерігається значне зростання термінових угод. Визначення приблизного форвардного курсу можна зробити за допомогою формули

$$Rf_t = R_s [1 + (i_A - i_B) \cdot t / 360],$$

де Rf_t — теоретичний курс форвард;

R_s — курс спот;

i_A — річна відсоткова ставка за операціями у валюті A ;

i_B — річна відсоткова ставка за операціями у валюті B ;

t — термін форвардного курсу, днів.

Особливим видом валютних угод є **валютний арбітраж**. Основна мета проведення валютного арбітражу полягає в отриманні прибутку та уникненні можливих валютних збитків шляхом використання сприятливої кон'юнктури валютних ринків. Це використання **різниці** в котируваннях на міжнародних та національних валютних ринках. Основний принцип — купити валюту дешевше та продати дорожче.

Валютний арбітраж, на відміну від інших видів валютних операцій, сприяє короткотерміновому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках.



Практичне заняття



1. Сутність та функції валютного ринку.
2. Види валютних ринків.
3. Валютний курс. Пряме та непряме котирування.
4. Види операцій на валютних ринках.
5. Розв'язання задач.

Література для підготовки до практичних занять

1. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 83—101.
2. Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко та ін., за ред. О. І. Рогача. — К.: Либідь, 2003. — С. 123—137.
3. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 172—197.
4. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2003. — С. 462—496.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;
- 4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;
- 6) виконання індивідуальних завдань.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за те-

мою, підготовку матеріалів до наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Валюта і валютний курс.
2. Основи функціонування валютного ринку.
3. Структура валютного ринку.
4. Види операцій з валютою.
5. Функціонування валютного ринку в Україні.
6. Валютне регулювання і валютний контроль в Україні.
7. Операції на міжбанківському валютному ринку України.
8. Валютний дилінг у банках.
9. Переміщення валюти через митний кордон України.
10. Українська міжбанківська валютна біржа як суб'єкт валютного ринку України.

Тематика для підготовки аналітичного (критично-го) огляду наукових публікацій за темою

1. Аналіз становлення та розвитку валютного ринку України.
2. Становлення організованого валютного ринку в Україні.
3. Строкові операції на валютному ринку України.
4. Сучасні тенденції розвитку валютного ринку.
5. Валютні ризики та способи їх мінімізації в Україні.
6. Фундаментальний аналіз на валютному ринку.
7. Технічний аналіз на валютному ринку.

Під час виконання індивідуальної роботи рекомендується ознайомитися з публікаціями у періодичних та наукових фахових виданнях, а також звертатися до Інтернет-ресурсів.



Задачі для самостійного розв'язання

11.1. Курс долара США до фунту стерлінгів у Лондонському банку становить: купівля 1,6510; продаж 1,6480. Визначити: 1) скільки фунтів стерлінгів можна отримати при обміні 1000 дол. США; 2) скільки дол. США можна отримати при обміні 1000 фунтів?

11.2. Банк у Києві встановив таке котирування валют:

Валюта	Купівля	Продаж
Дол. США / грн	5,09	5,12
Євро / грн	6,15	6,20

Визначити крос-курс купівлі та продажу долара до євро.

11.3. Відомі такі курси валют:

Валюта	Купівля	Продаж
Фунт стерлінгів / дол. США	1,6510	1,6480
Дол. США / грн	5,09	5,12

Визначити крос-курс купівлі та продажу фунта стерлінгів до гривні.

11.4. Курс долара США до гривні встановлено 5,08 гривні за долар. На грошовому ринку річні відсоткові ставки встановлено на рівні 22 % за операціями у гривнях та 12 % за операціями в доларах США. Визначити 90-денний та 180-денний форвардний курс долара до гривні.



Питання для самоперевірки знань



1. Що таке «валютний ринок»?
2. Які функції виконує валютний ринок?
3. За якими ознаками класифікують валютні ринки?
4. Які методи визначення валютного курсу?
5. Що таке «пряме котирування»?
6. Що таке «непряме котирування»?
7. Які фактори впливають на валютний курс?
8. Які фактори впливу на валютний курс є структурними?
9. Які фактори впливу на валютний курс є кон'юнктурними?
10. Які основні види операцій з валютою здійснюють учасники ринку?
11. Які валютні операції називаються «касовими (готівковими, операціями спот)»?
12. Чим характеризуються строкові операції з іноземною валютою?

Тема 12. Фондова біржа та біржові операції

Рекомендується така послідовність вивчення матеріалу.

1. Кваліфікаційні ознаки та функції сучасної фондової біржі як організаційно оформленого ринку.

2. Організаційно-правова форма та організаційна структура фондової біржі.

3. Члени біржі. Види біржового посередництва.

4. Лістинг та його доцільність.

5. Біржові доручення (накази).

6. Методи визначення біржових цін.

Фондова біржа — це організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Ознаки фондової біржі:

- ◆ централізований ринок з фіксованим місцем торгівлі (наявність торговельного майданчика);

- ◆ наявність процедури відбору цінних паперів (лістингу);

- ◆ наявність процедури відбору посередників — членів біржі;

- ◆ наявність регламенту торгівлі ЦП та стандартних торгових процедур;

- ◆ централізація реєстрації угод і розрахунків за ними;

- ◆ установа офіційних біржових цін;

- ◆ наявність процедури нагляду за членами біржі.

Фондова біржа виконує посередницьку, індикативну, регулятивну функції.

Слід звернути увагу на те, що у світі склалися різні **типи біржових систем**. Відомі три основні типи.

- **Моноцентрична** біржова система — характерним є існування у країні лише однієї фондової біржі та її філіалів. Склалася еволюційним шляхом. Характерна для таких країн, як Франція, Велика Британія.

- **Поліцентрична** біржова система. У країні є більше ніж одна фондова біржа. Обсяги угод приблизно однакові (Канада, Німеччина, Австралія).

- Біржова система **змішаного** типу (наприклад, така система у США — є біржі-лідери і є біржі, що мають незначні показники).

Основи організації роботи фондової біржі в Україні

На ринку цінних паперів фондова біржа здійснює професійну діяльність з **організації торгівлі**.

Згідно із Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» така діяльність передбачає створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання й поши-

рення інформації стосовно попиту і пропозиції, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, а також розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Для здійснення професійної діяльності з організації торгівлі в Україні необхідно отримати ліцензію, яку видає ДКЦПФР. Діяльність з організації торгівлі має бути виключним видом діяльності фондової біржі. Разом з тим організатори торгівлі можуть здійснювати діяльність з проведення *клірингу та розрахунків* за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на такому організаторі торгівлі.

Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал у розмірі, не меншому ніж **3 млн гривень**. Для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, цей розмір має бути не меншим ніж **6 млн гривень**.

Фондова біржа в Україні може бути створена не менш ніж 20 засновниками — торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 % статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі *товариства* (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або *дочірнього підприємства об'єднання торговців* цінними паперами та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та ліквідації юридичних осіб, з особливостями, визначеними Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Слід звернути увагу на те, що *прибуток* фондової біржі спрямовується на її розвиток і *не підлягає* розподілу між її засновниками (учасниками).

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється ДКЦПФР у разі, коли кількість її членів стала менше ніж 20 (якщо фондова біржа утворена у формі дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами — членів такого об'єднання). Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються ДКЦПФР.

Правила фондової біржі повинні передбачати:

- ◆ порядок організації та проведення біржових торгів;
- ◆ процедуру лістингу та делістингу цінних паперів;
- ◆ порядок допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- ◆ процедуру котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу (*котирування* — це механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінних паперів);
- ◆ порядок розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- ◆ правила розрахунків;
- ◆ процедуру розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- ◆ порядок здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі, накладення санкцій за порушення її правил.

Порядок допуску (лістингу) цінних паперів повинен передбачати подання *емітентом* заяви про допуск до офіційного котирування, згідно з якою емітент бере на себе зобов'язання:

- подавати на біржу звіти загальних зборів акціонерів;
- подавати на біржу інформацію про внесення змін до статутних документів;
- узгоджувати з біржею графік випуску цінних паперів і проведення інших фінансових операцій, що включають пільгові права для власників цінних паперів;
- інформувати біржу про факти, що впливають на біржовий курс, на фінансовий стан емітента;
- надсилати біржі інформацію, яку має намір оприлюднити через засоби масової інформації.

За допуск цінних паперів емітент сплачує біржі встановлені біржею суми зборів.

Доцільність лістингу. *Позитивні риси:* включення цінних паперів до біржового списку підвищує престиж компанії, ліквідність її і допомагає зберегти конкурентну позицію, сприяє встановленню справедливої ціни, полегшує доступ до кредитних ресурсів банку.

Негативні риси: усе, що є позитивним, за певних умов може стати негативним.

Допуск цінних паперів до котирування оголошується через офіційне повідомлення, яке публікується в офіційному виданні біржі.

Цінні папери можуть бути вилучені з офіційного котирування (делістинг):

- за вимогою емітента;
- за вимогою державного представника на фондовій біржі;
- за ініціативою біржі.

Біржа може бути ініціатором делістингу, якщо:

◆ спостерігається незначне співвідношення щоденного обсягу операцій до загальної кількості цінних паперів та до кількості котирувань на рік;

◆ є факти відсутності виплати відсотків, дивідендів чи погашення боргових зобов'язань протягом останніх 3-х років;

◆ зафіксоване незначне співвідношення кількості цінних паперів, що зберігаються у власників невеликих пакетів, до їх загальної кількості;

◆ зафіксовані порушення емітентом своїх зобов'язань щодо інформування власників цінних паперів і фондової біржі про свою діяльність;

◆ є порушення правил біржі;

◆ подання заяви про неплатоспроможність емітента;

◆ емітент ліквідується.

Ринкова ціна цінних паперів визначається у такий спосіб:

— *фіксингове котирування* — використовується у разі, коли купівля-продаж здійснюється методом попереднього накопичення та одночасного виконання замовлень на купівлю-продаж цінних паперів (так званий **онкольний** аукціон);

— *безперервне котирування (мультифіксинг)* — використовується у процесі безперервного виконання замовлень, поданих в усній або письмовій формі за ціною, що змінюється протягом торговельної сесії чи біржового дня (**безперервний** аукціон).

Курси цінних паперів та інформація, яку не можна віднести до конфіденційної, публікуються в офіційному виданні біржі — «біржовому бюлетені».

Курсова ціна — це середньозважена ціна за угодами, здійсненими з початку біржового дня (торговельної сесії) до моменту часу, визначеного правилами біржі.

Котирувальна ціна — це середньозважена ціна за угодами, здійсненими протягом біржового дня.

Біржові посередники

У процесі укладання біржових угод виконуються біржові операції (дії, що здійснюються **брокерами, дилерами** або іншими фахівцями біржі).

Право на здійснення біржової торгівлі мають особи, які володіють біржовим місцем.

Біржове місце — засвідчене володінням акцією акціонера біржі чи іншим способом право на здійснення біржової торгівлі в торговельному залі або в торговельній електронній мережі біржі. Володіти біржовим брокерським місцем можуть члени фондової біржі.

Член фондової біржі — особа, яка володіє біржовим місцем як засновник або акціонер біржі, або користується ним (така особа називається асоційованим членом — протягом встановленого біржею терміну, наприклад не менше 1 року) у спосіб, визначений статутом і правилами біржі. Має право укладати угоди від власного імені та виконує вимоги нормативно-правових актів, статуту і правил біржі.

Членами фондової біржі в Україні можуть бути винятково торговці цінними паперами — юридичні особи, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

Для виконання угод член фондової біржі повинен зареєструвати **брокерську контору**, яка розглядається як окремий підрозділ члена біржі. У брокерській конторі працюють брокери та дилери.

Брокер на фондовій біржі в Україні — це фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори, що здійснює угоди щодо цінних паперів на підставі договорів комісії чи доручення за рахунок своїх клієнтів.

Дилер на фондовій біржі в Україні — це фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори, що здійснює угоди щодо цінних паперів від власного імені і за власний рахунок з метою перепродажу третім особам.

Крім брокерів та дилерів на фондових біржах також можуть працювати особи, які називаються **маклери, спеціалісти, ліцитатори**. Вони можуть проводити біржовий аукціон, виконувати інші функції та можуть бути або уповноваженими особами біржі, або державними службовцями.

На американських біржах, крім зазначених осіб, також у біржових угодах задіяні учасники — **маркетмейкери**. Це біржові посеред-

ники, які займаються дилерською діяльністю у визначеному колі цінних паперів, забезпечуючи ліквідність ринку даних цінних паперів.

Види біржових угод та наказів. Правилами фондової біржі повинні визначатися види угод, що можуть укладатися у процесі конкретного аукціону та види наказів брокерам і дилерам на купівлю цінних паперів, які видає клієнт.

Види угод на фондовій біржі:

◆ **касові** угоди, або угоди спот — кліринг та розрахунки проводяться у день здійснення угоди;

◆ **регулярні** угоди — кліринг та розрахунки здійснюються у стандартні терміни ($t + 3$, $t + 5$);

◆ **строкові** угоди — кліринг та розрахунки здійснюються на встановлену дату у майбутньому.

Біржові накази, що надаються клієнтами біржовим посередникам, залежно від ціни виконання розподіляють на такі групи:

I. **Ринковий наказ** (замовлення купити або продати за ринковою ціною, або купити — за мінімальною ціною, продати — за максимальною ціною).

II. **Лімітний наказ** (замовлення купити цінні папери за ціною, що не перевищує обумовлену, або продати за ціною, що не нижча за обумовлену).

III. **Стоп-наказ** (замовлення купити або продати цінні папери в той момент, коли ціна досягне обумовленого рівня).

Залежно від **терміну дії** біржового наказу, вони розподіляються на:

◆ **відкриті** — діють до моменту виконання або відміни;

◆ **на термін** — діють тільки протягом встановленого терміну.

Інструментом аналізу та прогнозування на ринку цінних паперів є **біржовий індекс** — це середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час. Фондові індекси призначені для відображення поточної кон'юнктури ринку, стану ділової активності та оцінки тенденції ринку.

Недоліки індексів:

— відображають кількісні зміни ринкових цін, а не причини змін;

— зміни ринкових цін лише приблизно відображають інтенсивність торгівлі цінними паперами;

— враховують зміни цін тільки ринкових цінних паперів і не можуть охарактеризувати стан ринку цінних паперів загалом.



Практичне заняття



1. Фондова біржа та її функції. Організаційні основи функціонування фондової біржі.
2. Види біржового посередництва.
3. Допуск цінних паперів до обігу на фондовій біржі.
4. Види та характеристика біржових наказів.
5. Методи визначення біржових цін. Розв'язання задач.

Література для підготовки до практичних занять

1. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — С. 150—158.
2. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005. — С. 267—302.
3. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 452—470.
4. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — С. 385—415.



Навчальні завдання для самостійної роботи



Самостійна робота над темою включає такі форми:

- 1) опрацювання теоретичних основ лекційного матеріалу;
- 2) підготовка до практичних занять;
- 3) виконання домашніх завдань;
- 4) підготовка до контрольних робіт та інших форм поточного контролю;
- 5) систематизація вивченого матеріалу перед модульним контролем та іспитом;
- 6) виконання індивідуальних завдань.

Індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за темою, підготовку матеріалів до наукових студентських конференцій — за вибором студентів.

Теми рефератів

1. Розвиток фондових бірж у західних країнах (на прикладі США, Німеччини або будь-якої іншої країни).
2. Сучасні тенденції біржової торгівлі цінними паперами.

3. Організатори торгівлі цінними паперами в Україні.
4. Фондові біржі як організатори торгівлі цінними паперами.
5. Основи організації та роботи фондової біржі в Україні (на прикладі однієї з фондових бірж).
6. Біржові посередники.
7. Біржові операції, їх види та значення.
8. Фондові індекси та рейтинги: їх значення для біржової торгівлі.
9. Позабіржова торгівля: причини розвитку та значення.
10. Позабіржові торговельно-інформаційні системи в Україні.

Тематика для підготовки аналітичного (критичного) огляду наукових публікацій за темою

1. Аналіз ролі фондових бірж на ринках цінних паперів західних країн.
2. Аналіз розвитку організаційно оформленого ринку цінних паперів в Україні.
3. Проблеми створення єдиної біржової системи в Україні.
4. Фондові індекси та рейтинги: їх значення для торгівлі цінними паперами в Україні.
5. Перспективи розвитку фондових бірж в Україні.
6. Аналіз розвитку позабіржової торгівлі цінними паперами в Україні.

Під час виконання індивідуальної роботи рекомендується ознайомитися з публікаціями у періодичних та наукових фахових виданнях, а також звертатися до Інтернет-ресурсів, зокрема: офіційного сайту ДКЦПФР <http://www.ssmc.gov.ua>., ПФТС <http://www.pfts.com.ua>, Української фондової біржі (УФБ) <http://www.ukrse.kiev.ua>, інших організаторів торгівлі цінними паперами.



Задачі для самостійного розв’язання

12.1. Розрахуйте курс дня, використовуючи таку інформацію про надходження на біржу замовлень на купівлю та продаж акцій компанії X:

Накази на купівлю		Накази на продаж	
Кількість, шт.	Ціна	Кількість, шт.	Ціна
180	ПКД ¹	60	ПКД ¹
20	216	10	198

60	214	20	200
140	212	30	202
180	210	60	206
240	208	180	208
—	—	200	210
200	204	240	212
300	202	100	214
		260	216

¹ПКД — по курсу дня.

12.2. Розрахуйте курс дня, використовуючи інформацію про надходження на біржу замовлень на купівлю та продаж акцій компанії Y:

Накази на купівлю		Накази на продаж	
Кількість, шт.	Ціна	Кількість, шт.	Ціна
900	ПКД ¹	300	ПКД ¹
100	108	50	99
300	107	100	100
700	106	150	101
900	105	—	102
1200	104	300	103
—	103	900	104
1000	102	1000	105
1500	101	1200	106
—	100	500	107
—	99	1300	108

¹ПКД — по курсу дня.



Питання для самоперевірки знань



1. Які характерні ознаки фондової біржі?
2. Які функції виконує фондова біржа в економіці?
3. Що таке «моноцентрична» біржова система?

4. Що таке «поліцентрична» біржова система?
5. Які види професійної діяльності на ринку цінних паперів України може здійснювати фондова біржа?
6. Які вимоги держави до фондової біржі в Україні?
7. Що таке лістинг? Яким є його порядок?
8. У чому полягає доцільність лістингу?
9. Що таке делістинг? У яких випадках біржа може бути ініціатором делістингу?
10. Що таке котирування?
11. У чому полягають особливості фіксингового котирування?
12. У чому полягають особливості мультифіксингового котирування?
13. Який аукціон дістав назву онкольний?
14. Який аукціон дістав назву безперервний?
15. Назвіть види біржового посередництва. Які суб'єкти можуть займатися біржовим посередництвом в Україні?
16. У чому відмінності біржової брокерської діяльності від дилерської?
17. Які риси ринкового наказу?
18. У чому особливості стоп-наказу?
19. Які накази називають відкритими?
20. Що відображає біржовий індекс? Які найбільш відомі біржові індекси?

Акціонерне товариство — товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.

Акція — (в Україні) іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Андеррайтинг — розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Арбітраж — одночасна купівля та продаж однакових або подібних цінних паперів на різних ринках за сприятливої різниці цін.

Аукціон — конкурсний спосіб організації торгівлі, згідно з яким купівля/продаж цінних паперів здійснюється брокером/дилером у заздалегідь визначений час методом нагромадження та одночасного виконання замовлень на купівлю і продаж цінних паперів або безперервного виконання замовлень, поданих в усній або письмовій формі за ціною, що змінюється протягом торговельної сесії.

Бездокументарна форма цінного папера — здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Безризиковий актив — актив, дохідність якого визначена та відома з початку володіння цим активом.

Біржове котирування — визначення ринкової вартості цінних паперів протягом біржових торгів.

Біржовий бюлетень — офіційне видання біржі, в якому публікуються курси цінних паперів та супровідна інформація.

Біржовий індекс — середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій.

Біржовий наказ — форма взаємовідносин між брокером і клієнтом, що виражається в передачі брокеру вказівок стандартного типу.

Боргові цінні папери — цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений термін кошти відповідно до зобов'язання.

Брокер — фінансовий посередник, що займається купівлею-продажем цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта на підставі договору комісії або доручення.

Варант — свідоцтво, що видається разом із цінним папером, яке дає право на додаткові пільги його власнику у разі придбання акцій чи боргових цінних паперів.

Варіаційна маржа — грошова сума, яка має бути нарахована на кліринговий рахунок учасника біржової торгівлі терміновими контрактами або списана з цього рахунка за підсумками клірингу наприкінці кожного біржового дня.

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

Випуск цінних паперів — сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їхнім власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку.

Відокремлений спосіб зберігання цінних паперів — спосіб, згідно з яким зберігач цінних паперів зобов'язаний зберігати та вести облік сертифікатів цінних паперів із зазначенням їх номерів чи інших індивідуальних ознак.

Відсотковий своп — угода між сторонами, що передбачає виплату однією стороною фіксованих відсоткових платежів, у той час як інша проводить виплату за змінною відсотковою ставкою.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

Глобальний сертифікат — документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з даними цінними паперами у Національній депозитарній системі.

Грошовий ринок — ринок, на якому обертаються фінансові інструменти з термінами погашення рік і менше.

Делістинг — процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з наступним припиненням їх обігу або переведенням у категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора торгівлі.

Депозитарій — юридична особа, що проводить винятково депозитарну діяльність і може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Депозитарний договір — договір між зберігачем та обраним ним депозитарієм, за яким депозитарій веде для зберігача рахунки у цінних паперах, на яких відображаються операції з цінними паперами, переданими зберігачем.

Депозитний (ощадний) сертифікат — письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну суми депозиту і відсотків за ним.

Дивіденди — грошові платежі, що виплачуються акціонерним товариством власникам акцій у зв'язку з розподілом прибутку.

Дилер — учасник ринку цінних паперів, що діє на ринку цінних паперів за власний рахунок.

Дисконт — різниця між ціною фінансового інструменту, що відповідає його номіналу, та реально сплаченою за нього ціною, меншою за номінал.

Дисконтні облигації — облигації, що розміщуються за ціною, нижчою за їх номінальну вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облигації виплачується власнику облигації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облигацією.

Документарна форма цінного папера — сертифікат цінних паперів, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими цінними паперами.

Електронні цінні папери (бездокументарна форма випуску цінних паперів) — цінні папери, що існують у вигляді облікового запису, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Емісійні цінні папери — цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

Емісія — установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

Емітент — юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Ефективний портфель — портфель, що забезпечує інвестору як максимально очікувану дохідність за заданого рівня ризику, так і мінімальний ризик за заданого рівня дохідності.

Ефективний фінансовий ринок — ринок, на якому ціна цінних паперів у кожен момент часу відповідає її інвестиційній вартості, тобто відображає всю інформацію про цінні папери.

Заощадження — різниця між поточним доходом і поточним споживанням.

Заставна — борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням за умови, що воно підлягає виконанню у грошовій формі, а у разі невиконання основного зобов'язання — право звернути стягнення на предмет іпотеки. Заставна оформлюється, якщо її випуск передбачений іпотечним договором.

Заставні облигації — облигації, забезпечені майном або іншими цінними паперами, що використовуються як застава.

Зберігачі цінних паперів — банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів та операцій емітента з ними на рахунках у цінних паперах як щодо належних йому, так і щодо тих цінних паперів, які він зберігає згідно з договором.

Знерухомилення (дематеріалізація) цінних паперів — переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію.

Інвестиції — усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

Інвестиційна компанія — торговець цінними паперами, який, окрім проведення виключного виду діяльності щодо цінних паперів, може залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційний сертифікат — цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Індосамент — передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи.

Індосант — фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного папера і вчиняє індосамент.

Інсайдерська інформація — будь-яка не оприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів.

Інститут спільного інвестування (ІСІ) — корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Іпотечний сертифікат — особливий вид цінного папера, забезпечений іпотечними активами або іпотеками.

Іпотечні цінні папери — цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

Казначейське зобов'язання України — державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Казначейський вексель — короткотермінові боргові цінні папери казначейства (Міністерства фінансів), що випускаються для покриття тимчасових касових розривів, що виникають у процесі виконання бюджету.

Казначейські акції — акції акціонерного товариства, які викуплені самим акціонерним товариством за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, з метою подальшого перепродажу, розповсюдження серед працівників або анулювання.

Кліринг — отримання, звіряння та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Кліринговий депозитарій — депозитарій, який одержав дозвіл ДКЦПФР на здійснення клірингу щодо операцій з цінних паперів.

Колективний спосіб зберігання цінних паперів — спосіб, згідно з яким депозитарій чи зберігач веде депозитарний облік цінних паперів без зазначення їх номерів чи інших індивідуальних ознак.

Комісійна виплата — виплата брокерській фірмі за послуги з торгівлі цінними паперами.

Компанія з управління активами — господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами ІСІ на підставі ліцензії. Кошти спільного інвестування — кошти, залучені від інвесторів ІСІ, доходи від здійснення операцій з активами ІСІ та доходи, нараховані за активами ІСІ. Корпоративний інвестиційний фонд — це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування.

Конвертовані облигації — облигації, які, за бажанням власника, можуть бути обмінені на інші цінні папери, як правило, прості акції.

Котирування — механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного папера.

Ліквідність — можливість власника активу продати його швидко, при цьому не роблячи значних знижок у ціні.

Лінія ринку капіталів — лінія, що графічно показує залежність між очікуваним доходом та ризиком диверсифікованого портфеля цінних паперів.

Лінія ринку цінних паперів — графічно відображає залежність очікуваного доходу цінного папера від безризикової відсоткової ставки, систематичного ризику цінного папера та очікуваного доходу ринку.

Лінія характеристики цінних паперів — лінія, яка показує залежність між доходом цінного папера (або портфеля цінних паперів) та ринковим доходом.

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.

Лот — одиниця торгівлі цінними паперами, яка характеризується кількістю цінних паперів та їх загальною сумарною вартістю.

Міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів — номер (код), який дозволяє однозначно ідентифікувати цінні папери або інший фінансовий інструмент та присвоєння якого передбачено законами України.

Модель оцінювання капітальних активів — модель ціноутворення, згідно з якою очікувана дохідність цінного папера є лінійною функцією чутливості цінного папера до зміни дохідності ринкового портфеля.

Муніципальні облігації — облігації, які випускаються місцевими органами влади. Джерелом виплат за такими облігаціями є доходи відповідного бюджету.

Несистематичний ризик цінного папера — ризик, що залежить від економічного та фінансового стану корпорації, яка випустила цінні папери.

Номінальний утримувач цінних паперів — депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників цінних паперів як юридична особа, якій цінні папери передані для здійснення операцій з ними за дорученням і в інтересах власників цінних паперів.

Обіг цінних паперів — учинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

Облігація — цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій термін та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Облігація зі змінним купоном — облігація, купонні виплати за якою не є фіксованими, а залежать від якоїсь змінної величини.

Облігація з нульовим купоном — облігація, що продається на ринку з дисконтом, а погашається за номіналом, за рахунок чого і утворюється дохід власника облігації.

Обмежені акції — акції, що приносять дивіденди, але не дають права голосу або обмежують це право.

Опціон колл (опціон на покупку) — контракт, що дає право покупцю придбати обумовлену кількість базового активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

Опціон пут (опціон на продаж) — контракт, що дає право його покупцю продати обумовлену кількість базового активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

Ощадний (депозитний) сертифікат — цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого терміну суми вкладу та відсотків, установлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Пайовий інвестиційний фонд — активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

Пайові цінні папери — цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента.

Первинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

Перший власник — особа, яка отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час розміщення цінних паперів.

Подвійний аукціон — форма аукціону, за якого ціни пропонують як продавці, так і покупці цінних паперів.

Похідні цінні папери — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Премія опціону — ціна, яку сплачує покупець опціону його продавцю.

Приватизаційні цінні папери — цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Привілейовані акції — акції, що дають привілейоване право їх власнику на отримання дивідендів, але не надають йому права голосу (якщо інше не передбачено статутом корпорації).

Проспект емісії цінних паперів — документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

Професійні учасники фондового ринку — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, здійснюють на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Райти — цінний папір, що підтверджує право його власника купити відповідно до своєї частки в акціонерному капіталі акції нових емісій за раніше визначеною ціною.

Рахунки у цінних паперах — рахунки, що ведуться зберігачами для власників цінних паперів та депозитаріями для зберігачів щодо обслуговування операцій з цінними паперами.

Реєстр власників іменних цінних паперів — складений реєстратором на певну дату список власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів.

Реєстратор — юридична особа, суб'єкт підприємницької діяльності, який отримав дозвіл (ліцензію) на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Ризик — кількісно визначений розмір потенційних фінансових збитків.

Ризик несистематичний — частина загального ризику вкладення в цінні папери, яка не залежить від ринкових факторів, а пов'язана зі специфічними властивостями цінного папера.

Ризик систематичний — складова загальнооекономічного ризику, яка залежить від стану економіки в цілому.

Ринок капіталів — частина фінансового ринку, на якому обертаються фінансові інструменти з терміном обігу понад один рік.

Розміщення цінних паперів — відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником.

Розрахунковий банк на ринку цінних паперів — банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Саморегульвна організація — добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання при-

бутку. Створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів.

Сертифікат цінного папера — бланк цінного папера, який видається власнику цінного папера (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву цінного папера і засвідчує право власності на цінний папір.

Сертифікат якості цінних паперів у документарній формі — документ, який засвідчує ступінь технічного захисту виготовлених у документарній формі цінних паперів, що надається виробником сертифікатів цінних паперів емітенту для забезпечення можливості їх перевірки у процесі обігу на справжність (автентичність) та відповідність міжнародним стандартам якості.

Скріп — цінний папір, що підтверджує право його власника отримати від корпорації відповідно до своєї частки в акціонерному капіталі акції нових емісій за рахунок резервного капіталу.

Спліт (дроблення акцій) — операція, що веде до збільшення числа акцій у акціонерів пропорційно до їхньої частки в капіталі. Дроблення акцій призводить до зменшення номіналу акції з одночасною заміною кожної старої акції новою.

Спот ринок — ринок, на якому обмін активів на гроші відбувається безпосередньо під час угоди.

Спред — різниця між ціною купівлі та ціною продажу фондового інструменту.

Ставка дохідності — відсоткова зміна вартості інвестиції у фінансові активи за визначений період.

Товаророзпорядчі цінні папери — цінні папери, які надають їхньому утримувачу право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Фінансовий ринок — сукупність економічних відносин, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових ресурсів.

Фінансові інструменти — цінні папери, термінові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові термінові контракти (форварди), термінові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

Фондова біржа — організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Форвард — угода між двома інвесторами, за якою продавець зобов'язується поставити покупцю активи за фіксованою ціною у фіксований термін.

Ф'ючерс — біржова угода між двома інвесторами, за якою продавець зобов'язується поставити визначену кількість базового активу в обумовлений час покупцю за обумовленою ціною.

Хеджування — мінімізація ризиків можливих змін цін під час укладання угоди на тривалий термін.

Ціна виконання опціону — ціна, за якою покупець опціону може придбати або продати актив, на який виписано опціон.

Ціна відкриття — вартість цінного папера на момент відкриття біржі (початку торговельної сесії).

Ціна закриття — ціна останньої угоди за день по даному цінному паперу.

Цінні папери — документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

6 Завдання для студентів заочної форми навчання

Об'єктом поточного контролю знань студентів заочної форми навчання є модульні завдання, що виконуються в аудиторії під контролем викладача, та контроль за виконанням завдань для самостійного опрацювання (вибіркових).

Викладач, що проводить модульний контроль, формує варіанти завдань, які охоплюють програму курсу. Критерії оцінювання доводяться до студентів перед модульним контролем.

Вибіркові індивідуальні завдання включають: написання рефератів, аналітичний огляд наукових публікацій за заданою тематикою.

Контроль за виконанням індивідуальних завдань здійснюється шляхом обговорення (захисту) рефератів, розгляду підготовлених матеріалів, виявлення та розбору спірних або незрозумілих моментів.

Реферати

Написання реферату створює для студента можливість навчитися самостійно працювати з інформаційними джерелами, реформувати та узагальнювати їх матеріали, вивчати та оцінювати основні проблеми і шляхи їх подолання, які стосуються фінансового ринку України та країн з розвинутою економікою, виробляти пропозиції з метою їх подолання.

Загальні вимоги до написання реферату

Обсяг має бути в межах 10—40 сторінок стандартного формату А4 у друкованому вигляді. Зміст реферату повинен відповідати сучасному рівню розвитку економічної науки. У разі наявності декількох поглядів на те чи інше питання, необхідно висвітлити їх усі.

Використовуючи статистичні дані, студент повинен орієнтуватися на їх достовірність та відповідність часовим параметрам.

Етапи підготовки реферату

Робота над рефератом поділяється на такі етапи:

1. Вибір теми.
2. Самостійне складання попереднього плану.
3. Підбір літературних джерел та фактичного матеріалу згідно з планом.
4. Узгодження з викладачем плану реферату та внесення необхідних змін до нього та до списків джерел інформації.
5. Безпосередня робота над написанням.
6. Захист реферату.

Оформлення реферату

Слід уникати в роботі книжкових висловів та фраз. Необхідно самостійно формулювати свої думки, не допускати суперечностей між її частинами та в тексті взагалі.

Кожне питання, зазначене в плані, повинно мати свій заголовок. Нумерація сторінок починається з титульного аркуша арабськими цифрами, проставленими у верхньому правому куті сторінки. На титульному аркуші номер не ставиться.

Зміст роботи подається на другій сторінці. Цифровий матеріал, що застосовується в роботі, супроводжується точним посиланням на відповідні джерела. Okремо нумеруються таблиці та графічний матеріал. Заголовки таблиць, графіків, діаграм повинні відповідати змісту матеріалу та вказувати на об'єкт та період, до якого відносяться дані. У таблицях указують одиниці виміру, а в графіках та діаграмах — масштаб (за необхідності). Таблицю або графік розміщують після першого посилання в тексті на неї. Громіздкі матеріали бажано розмістити у додатках. Заголовки розміщують справа над таблицею та її тематичним заголовком.

Використану літературу та законодавчі акти рекомендується наводити в такій ієрархічній послідовності:

1. Конституція України.
2. Законодавчі акти Верховної Ради України.
3. Укази Президента України.
4. Постанови Кабінету Міністрів.
5. Нормативні документи.
6. Статистичні збірники та звітні матеріали міністерств і відомств.
7. Монографічна література й підручники.
8. Періодичні видання.

На останній сторінці студент ставить свій підпис і дату закінчення роботи.

Теми рефератів з дисципліни «Фінансовий ринок»

1. Склад та структура фінансового ринку в Україні.
2. Сутність та функції фінансового ринку.
3. Фінансовий ринок як складова фінансової системи України.
4. Структура фінансового ринку та його суб'єкти.
5. Фінансові інструменти фінансового ринку, їх економічна та правова природа.
6. Структура зарубіжних фінансових ринків.

7. Особливості розвитку фінансового ринку в Україні в 1998—2005 рр.
8. Основні напрями розвитку фінансового ринку України.
9. Заощадження та інвестиції: особливості їх формування в Україні.
10. Правова природа цінних паперів.
11. Економічна природа цінних паперів.
12. Розвиток фондових ринків країн Східної Європи.
13. Розвиток фондових ринків у країнах Латинської Америки.
14. Значення законів 1933 та 1934 рр. для розвитку фінансового ринку в США.
15. Державне регулювання фінансового ринку, його значення.
16. Державне регулювання фінансового ринку в Україні.
17. Саморегульвні організації, їх функції та роль на фінансовому ринку.
18. Розвиток саморегулювання на фінансовому ринку України.
19. Розвиток законодавства стосовно фінансового ринку у країнах з розвинутою ринковою економікою.
20. Міжнародні стандарти розвитку фінансового ринку.
21. Розвиток законодавства у сфері функціонування ринку капіталів (фондового ринку) в Україні.
22. Захист прав інвесторів в Україні.
23. Правові основи розвитку інфраструктури фінансового ринку в Україні.
24. Держава на фінансовому ринку.
25. Особливості регулювання фінансового ринку в США.
26. Особливості регулювання фінансового ринку в європейських країнах (за вибором).
27. Цілі, стратегії розвитку фінансового ринку України.
28. Основні напрями розвитку законодавчої бази фінансового ринку України.
29. Міжнародні норми вексельного права.
30. Правові основи обігу векселів в Україні.
31. Правовий захист майнових прав інвестора на грошовому ринку.
32. Особливості регулювання ринку банківських позик та грошового ринку.
33. Професійна діяльність на ринку цінних паперів.
34. Фінансові інститути як посередники на фінансовому ринку України.
35. Реєстри та реєстратори власників іменних цінних паперів.

36. Інститути інфраструктури та їх значення для функціонування ринку цінних паперів.

37. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.

38. Розвиток Національної депозитарної системи України.

39. Страхові компанії на фінансовому ринку США.

40. Пенсійні фонди на фінансовому ринку США.

41. Теорії ризику, причини їх появи та розвитку.

42. Ціноутворення на фінансовому ринку.

43. Фондовий ринок як ринок довготермінових цінних паперів.

44. Сутність та функції ринку капіталів.

45. Ринок облігацій, його призначення та структура.

46. Особливості формування ринку капіталів в Україні.

47. Розвиток ринку державних цінних паперів в Україні, його особливості.

48. Сутність та функції ринку акцій.

49. Розвиток світових ринків акцій (на прикладі США, Німеччини або будь-якої іншої країни).

50. Ринок акцій в Україні: особливості розвитку.

51. Технічний аналіз та його значення.

52. Фундаментальний аналіз та його значення.

53. Теорія ефективного фінансового ринку та її економічне значення.

54. Ринок похідних цінних паперів, його особливості та причини розвитку.

55. Проблеми та перспективи розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

56. Ринок опціонів.

57. Ф'ючерсні та форвардні ринки.

58. Опціон — фінансовий інструмент, що забезпечує страхування угод спот. Ринок операцій своп.

59. Грошовий ринок як ринок короткотермінових цінних паперів, його суб'єкти.

60. Ринок банківських позик, його зв'язок з грошовим ринком.

61. Вексель, учасники вексельного обігу, види векселів.

62. Фінансові інструменти грошового ринку в Україні.

63. Розвиток фондових бірж у західних країнах.

64. Організатори торгівлі цінними паперами в Україні.

65. Фондові біржі, їх значення як організаторів торгівлі.

66. Основи організації та роботи фондової біржі в Україні (на прикладі однієї з фондових бірж).

67. Біржові операції, їх види та значення.

68. Фондові індекси та рейтинги: їх значення для біржової торгівлі.
69. Позабіржова торгівля: її значення, причини розвитку.
70. Позабіржові торговельно-інформаційні системи в Україні.

Аналітичний (критичний) огляд наукових публікацій за заданою тематикою

Аналітичний (критичний) огляд наукових публікацій за заданою тематикою формує навички самостійної науково-дослідної та практичної роботи, дозволяє студенту навчитися самостійно працювати з інформаційними джерелами, узагальнювати їх матеріали, сприяє розвитку та поглибленню наукових і практичних інтересів до майбутньої професійної діяльності.

Тематика для підготовки аналітичного (критичного) огляду наукових публікацій з дисципліни «Фінансовий ринок»

1. Дискусійні питання щодо структури фінансового ринку.
2. Сегменти фінансового ринку.
3. Сутність та функції фінансового ринку у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі.
4. Суб'єкти фінансового ринку та їх класифікація.
5. Дискусійні питання щодо понять «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів».
6. Економічна та правова природа фінансових інструментів.
7. Економічна та правова природа цінних паперів. Види цінних паперів.
8. Товаророзпорядчі документи як інструменти ринку цінних паперів.
9. Аналіз розвитку фінансового ринку в Україні в 1998—2005 рр.
10. Аналіз особливостей розвитку фінансових ринків країн Східної Європи (за окремими сегментами та країнами).
11. Аналіз особливостей розвитку фінансових ринків у країнах Латинської Америки (за окремими сегментами та країнами).
12. Зарубіжний досвід державного регулювання фінансового ринку (за окремими сегментами та країнами).
13. Проблеми державного регулювання фінансового ринку в Україні (за окремими сегментами).
14. Роль саморегулювальних організацій та саморегулювання на фінансовому ринку України.

15. Роль саморегулювальних організацій та саморегулювання на фінансовому ринку країн із розвинутою ринковою економікою.

16. Міжнародні стандарти розвитку фінансового ринку та їх застосування в Україні (за окремими сегментами).

17. Проблеми захисту прав інвесторів на ринку цінних паперів України.

18. Напрями вдосконалення та розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні.

19. Аналіз тактичних та стратегічних напрямів розвитку фінансового ринку України (за окремими сегментами).

20. Основні напрями вдосконалення законодавчої бази щодо функціонування фінансового ринку в Україні (за окремими сегментами).

21. Основні проблеми обліку прав власності на ринку цінних паперів України.

22. Аналіз функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.

23. Можливості застосування теорії ризику на фінансовому ринку України.

24. Ціноутворення на ринку цінних паперів України.

25. Вексель як інструмент ринку цінних паперів України.

26. Аналіз розвитку ринку державних цінних паперів в Україні.

27. Аналіз особливостей розвитку ринку акцій в Україні.

28. Технічний аналіз та його значення на фінансовому ринку України.

29. Фундаментальний аналіз та його значення на фінансовому ринку України.

30. Ринок похідних цінних паперів, його особливості та причини розвитку.

31. Проблеми та перспективи розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

32. Аналіз ролі фондових бірж на ринках цінних паперів західних країн.

33. Аналіз розвитку організаційно оформленого ринку цінних паперів в Україні.

34. Фондові індекси та рейтинги: їх значення для торгівлі цінними паперами в Україні.

35. Аналіз розвитку позабіржової торгівлі цінними паперами в Україні.

Результати проведеної роботи оформлюються студентом згідно з вимогами до оформлення реферату.

Основна

А. Закони та інші нормативно-правові акти

1. Конституція України // Закони України: В 12 т. — Верховна Рада України. — Т. 10. — С. 5—40.
2. Про господарські товариства: Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-ХІІ // Закони України: В 12 т. — Т. 2. — С. 189—212.
3. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-ІІІ // Цінні папери України. — 2001. — № 18. — С. 11—22.
4. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 серпня 2001 р. № 9742 // Офіційний вісник України. — 2001.
5. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 р. № 2374-ІІІ // Цінні папери України. — 2001. — № 21. — С. 9—28.
6. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р. № 872-ХІІ // Урядовий кур'єр. — 2001. — 17 січ.
7. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. // Цінні папери України. — 2006. — № 22.
8. Про приватизаційні папери: Закон України від 6 березня 1992 р. // Закони України: В 12 т. — Т. 3. — С. 132—136.
9. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України: Постанова ВРУ від 22 вересня 1995 р. № 342/95-ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1995. — № 33. — 15 серп.
10. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР // Закони України: В 12 т. — Т. 11. — С. 177—188.
11. Про Національну депозитарну систему України та особливості електронного обігу цінних паперів: Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710/ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1997. — № 15. — С. 67.
12. Про кредитні спілки: Закон України від 20 грудня 2001 р.
13. Про недержавні пенсійні фонди: Закон України від 10 липня 2003 р.

14. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 р.

15. Правила випуску і обігу фондових деривативів: Затв. Рішенням ДКЦПФР від 24 червня 1997 р. № 13.

16. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку: Затв. Рішенням ДКЦПФР від 26 травня 2006 р. № 345—349.

17. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку: Затв. Рішенням ДКЦПФР від 26 травня 2006 р.

18. № 341.

19. Про затвердження Положення про глобальний сертифікат (тимчасовий глобальний сертифікат): Рішення ДКЦПФР від 12 лютого 1998 р. № 25.

20. Положення про порядок скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду: Рішення ДКЦПФР від 13 квітня 2005 р.

21. Порядок скасування реєстрації випуску акцій та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій: Рішення ДКЦПФР від 30 груд. 1998 р., зміни від 14 липня 2005 р. № 398.

22. Положення про порядок реєстрації випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду з метою здійснення спільного інвестування при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції: Рішення ДКЦПФР від 8 січня 2002 р., зміни та доповнення від 6 червня 2004 р., 30 серпня 2005 р.

Б. Посібники та монографії

1. *Буренин А. Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учеб. пособие. — М., 1998.

2. *Маслова С. О., Опалов О. А.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Каравелла; Львів: Новий світ — 2000, 2002.

3. *Мертенс А.* Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. — К.: Киев. инвестиц. агентство, 1997. — С. 169—175.

4. *Мендрул О. Г., Павленко І. А.* Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000.

5. Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко та ін.; за ред. О. І. Рогача. — К.: Либідь, 2003.

6. *Мозговий О. М.* Фондовий ринок: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 1999.

7. *Ромашко О. Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000.

8. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2003.

9. *Смолянська О. Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005.

10. *Колісник М. К., Маслак О. О., Романів С. М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004.

2. Додаткова

1. *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. — М.: Финстатинформ, 1993.
2. *Биржевое дело: Учебник / Ред. В. А. Галанов и др.* — М.: Финансы и статистика, 2001.
3. *Боди З., Мертон Р.* Финансы: Пер. с англ.: Учеб. пособие. — М.: Изд. дом «Вильямс», 2000.
4. *Гордон В. Б.* Роль деривативів на ринках, що розвиваються // *Фінанси України.* — 2005. — № 1. — С. 70—76.
5. *Гоффе В.* Зарубіжний досвід правового регулювання операцій на ринку деривативів // *Ринок цінних паперів України.* — 2004. — № 5—6. — С. 45—52.
6. *Дегтярьова Н. В.* Значення гіпотези ефективного ринку // *Ринок цінних паперів України.* — 2002. — № 5—6. — С. 21—25.
7. *Дегтярьова Н. В., Виходцев О. Г.* Ефективний ринок цінних паперів // *Ринок цінних паперів України.* — 2002. — № 1—2. — С. 12—18.
8. *Дегтярьова Н. В.* Теоретичні засади інвестування на ринку цінних паперів // *Ринок цінних паперів України.* — 2002. — № 9—10. — С. 33—39.
9. *Деривативы: курс для начинающих: Пер. с англ.* — М.: Альпина Паблишер, 2002.
10. *Долінський Л. Б.* Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навч. посіб. — К.: Майстер-Клас, 2005.
11. *Дорси Т.* Метод графического анализа «крестики нолики» — важнейший метод для прогнозирования и отслеживания поведения рыночных цен: Пер. с англ. — М.: ИК Аналитика, 2001.
12. *Іваницька О. М.* Фінансові ринки: Навч. посіб. — К.: УАДУ, 1999.
13. *Ковни Ш., Такки К.* Стратегии хеджирования. — М.: ИНФРА-М, 1996.
14. Концепція регулювання фінансового ринку України (проект) // *Цінні папери України.* — 2002. — № 1. — 10 січ.
15. *Меркулов Я. С.* Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. — М.: ИНФРА-М, 1996.
16. *Миркин Я. М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. — М.: Перспектива, 1995.
17. *Михайлов Д. М.* Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000.
18. *Михайлов Д. М.* Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000.
19. *Михальський В. В.* Роль фінансового ринку в економічному розвитку реального сектору вітчизняної економіки: Монографія. — К.: Ніка-Центр, 2005.
20. *Моррис Г. Л.* Японские свечи: метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем: Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2001.

21. Недержавне пенсійне забезпечення та фінансовий ринок: світовий досвід України: Зб. нормат.-правових актів та інформ.-аналіт. матеріалів. — К.: Укр. агентство фінансового розвитку, 2002.

22. *Павлов В. І. та ін.* Цінні папери в Україні: Навч. посіб. — 2-ге вид. — К.: Кондор, 2004.

23. *Примостка Л.* Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 5—6. — С. 21—24.

24. *Примостка Л. О.* Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: Монографія. — К.: КНЕУ, 2001.

25. Програма розвитку фондового ринку України на 2001—2005 роки // Цінні папери України. — 2000. — № 52. — 28 груд.

26. *Ревуцька Н.* Сучасні похідні інструменти на фінансовому ринку // Цінні папери України. — 2004 р. — № 25 (313). — 24 черв. — С. 16—17.

27. Рейтингування акціонерних товариств в Україні: Посібник / О. Л. Мартинов, С. І. Прилипко; ред. В. І. Щелкунов. — К.: Наук. думка, 2005.

28. Рынок облигаций: Курс для начинающих: Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2003.

29. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие / Ред. Е. Ф. Жуков. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002.

30. *Сіржук Р.* Активізація ринку корпоративних облігацій // Цінні папери України. — 2003. — № 27. — 17 лип. — С. 10.

31. Словник-довідник фінансового ринку / Уклад. В. В. Фещенко. — К.: Укр. агентство фін. розвитку, 2005.

32. *Сохацька О. М.* Біржова справа: Підручник. — Тернопіль: Карт-бланш, 2003.

33. *Сохацька О. М.* Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монографія. — Тернопіль: Карт-бланш, 2002.

34. *Сутормина В. Н.* Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине. — К.: НАУ, 1999.

35. Технический анализ: курс для начинающих: Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2001.

36. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2002.

37. *Чесноков А. С.* Инвестиционная стратегия и финансовые игры. — М.: Паимс, 1994.

38. *Шапран Н.* Фундаментальний аналіз акцій в Україні: оцінка впливу мікроекономічних факторів на формування ринкової вартості акцій // Економіст. — 2005. — № 11. — С. 53—57.

39. *Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В.* Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.

40. *Эрлих А. А.* Технический анализ товарных и финансовых рынков. — М.: ИНФРА-М, 1996.

Зміст

1. Вступ	3
2. Програма курсу. Тематичний план дисципліни	5
3. Навчальна програма	6
4. Методичні поради до вивчення тем курсу	
4.1. <i>Тема 1.</i> Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці.....	14
4.2. <i>Тема 2.</i> Регулювання фінансового ринку.....	24
4.3. <i>Тема 3.</i> Фінансові посередники.....	34
4.4. <i>Тема 4.</i> Відсоткові ставки та їх структура.....	46
4.5. <i>Тема 5.</i> Ризик та ціна капіталу.....	52
4.6. <i>Тема 6.</i> Фундаментальний і технічний аналіз.....	72
4.7. <i>Тема 7.</i> Ринок облігацій як складова ринку капіталів.....	77
4.8. <i>Тема 8.</i> Ринок пайових цінних паперів як складова ринку капіталів.....	92
4.9. <i>Тема 9.</i> Ринок похідних фінансових інструментів.....	105
4.10. <i>Тема 10.</i> Грошовий ринок та ринок банківських позик.....	122
4.11. <i>Тема 11.</i> Валютний ринок.....	133
4.12. <i>Тема 12.</i> Фондова біржа та біржові операції.....	141
5. Термінологічний словник	151
6. Завдання для студентів заочної форми навчання	161
7. Література	168