МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

І.О. Щебликіна

**АНАЛІЗ ФОНДОВОГО РИНКУ**

Методичні рекомендації до практичних занять   
для здобувачів ступеня вищої освіти бакалавра   
спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування»

освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Затверджено

вченою радою ЗНУ

протокол № 2 від 27.09.2022 р.

Запоріжжя

2022

УДК: 336.76 (076.5)

Щ-306

Щебликіна І. О. Аналіз фондового ринку : методичні рекомендації до практичних занять для здобувачів ступеня вищої освіти бакалавра спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит». Запоріжжя : Запорізький національний університет, 2022. 196 с.

Методичні рекомендації до практичних занять підготовлено відповідно до робочої програми навчальної дисципліни «Аналіз фондового ринку». Видання спрямоване на засвоєння теоретичних знань та набуття практичних навичок з дисципліни. До кожної теми надано план вивчення, перелік ключових термінів і понять для обов’язкового засвоєння, теоретичні відомості, практичні завдання, питання для самоконтролю.

У виданні висвітлені питання організації і функціонування фондового ринку, особливості системи управління фондовим ринком, процедури оцінювання цінних паперів, організації діяльності фондових бірж на фінансовому ринку, процес організації випуску та обігу цінних паперів.

Видання сприятиме ґрунтовному вивченню програмних питань і формуванню необхідних практичних навичок.

Для здобувачів ступеня вищої освіти бакалавра спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит».

Рецензент *Н.О. Дугієнко*, кандидат економічних наук, доцент

кафедри міжнародної економіки, природних ресурсів

та економіки міжнародного туризму

Відповідальний за випуск *А.П. Кущик,* кандидат економічних наук, професор,

завідувач кафедри фінансів, банківської справи та

страхування

**ЗМІСТ**

|  |  |
| --- | --- |
| ВСТУП………………………………………………………………………… | 4 |
| Змістовий модуль 1. Організаційно-правові засади функціонування фондового ринку..…………………………………………………………….. | 6 |
| Тема 1. Загальна характеристика фондового ринку ……………………….. | 6 |
| Тема 2. Основні фінансові інструменти фондового ринку………………… | 19 |
| Тема 3. Похідні фінансові інструменти …………………………………….. | 46 |
| Тема 4. Професійна діяльність на фондовому ринку………………………. | 64 |
| Змістовий модуль 2. Особливості випуску цінних паперів та їх ціноутворення ………………………………………………………………… | 81 |
| Тема 5. Механізм випуску та обігу цінних паперів………………………… | 81 |
| Тема 6. Інфраструктура фондового ринку ………………………………….. | 96 |
| Тема 7. Особливості ціноутворення на фондовому ринку.………………... | 111 |
| Змістовий модуль 3. Аналіз та оцінка вартості інструментів фондового ринку ………………………………………………………………………….. | 125 |
| Тема 8. Методики оцінки та аналізу інструментів ринку цінних паперів ... | 125 |
| Тема 9. Фондові індекси ……………………………………………………... | 139 |
| Змістовий модуль 4. Портфель цінних паперів ……………………………. | 157 |
| Тема 10. Формування портфеля цінних паперів та управління ним …….. | 157 |
| Тема 11. Інформаційно-рейтингові агентства та їх роль на фондовому ринку ………………………………………………………………………….. | 173 |
| Глосарій ………………………………………………………………………. | 185 |
| Рекомендована література……………………………………………………. | 194 |
| Використана література………………………………………………………. | 195 |

**ВСТУП**

В сучасних ринкових умовах цінні папери займають важливе місце в платіжному обігу кожної держави. Завдяки випуску і обігу цінних паперів забезпечуються інвестиційні процеси, автоматичний перелив коштів у найбільш ефективні галузі народного господарства. У фінансові системи держави фондовий ринок займає важливе місце, є її складовою частиною зі своєю організаційно-функціональною специфікою, зі своєю інфраструктурою.

Як показав досвід, найважливішими засобами відновлення та розвитку ринкових методів господарювання є цінні папери, що забезпечують передачу власності з рук держави до приватних рук, фіксують право власності на капітал у різних його формах. Фондовий ринок з відповідною йому інфраструктурою – це та сфера, в якій можуть формуватися та розподілятися інвестиційні ресурси, завдяки чому створюються фінансові джерела економічного зростання.

Діяльність на фондовому ринку повʼязана з підвищеним фінансовим ризиком, є складною і специфічною, вимагає від усіх професійних учасників глибоких економічних та юридичних знань, відповідного математичного та інформаційного забезпечення, вивчення іноземного досвіду діяльності в цій сфері, накопичення власного специфічного досвіду по різних операціях із цінними паперами.

Курс «Аналіз фондового ринку» належить до циклу вибіркових дисциплін підготовки здобувачів ступеня вищої освіти бакалавра спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит».

Метою викладання навчальної дисципліни «Аналіз фондового ринку» є формування у студентів системи знань, необхідної для розуміння механізмів функціонування ринку цінних паперів як невід’ємної складової фінансового ринку, його структури, принципів та основних тенденцій розвитку в сучасних умовах.

Основними завданнями вивчення дисципліни «Аналіз фондового ринку» є:

* засвоєння теоретичних та практичних основ та особливостей функціонування ринку цінних паперів у фінансовій системі країни;
* вироблення умінь застосовувати методи аналізу цінних паперів;
* засвоєння закономірностей і механізму здійснення професійної діяльності на фондовому ринку;
* вироблення умінь з практики формування та управління портфелем цінних паперів;
* засвоєння значення та сутності інфраструктури ринку цінних паперів та особливостей діяльності його учасників.

Вивчення дисципліни «Аналіз фондового ринку» базується на знаннях таких дисциплін, як «Фінанси», «Міжнародна економіка», «Міжнародні фінанси», «Глобальна економіка», «Фінансові послуги», «Фінансове планування».

Структура методичних рекомендацій передбачає викладення теоретичного матеріалу, а також запитання та завдання для самоконтролю, тести та практичні завдання, що сприятиме кращому засвоєнню студентами навчального матеріалу. Набуті студентами знання та навички, в процесі вивчення дисципліни «Аналіз фондового ринку», будуть необхідні в подальшій професійній діяльності.

Методичні рекомендації стануть в нагоді студентам, аспірантам, викладачам, працівникам фінансових та не фінансових корпорацій, а також усім, хто прагне пізнати сутнісні характеристики та особливості функціонування сучасного фондового ринку.

**ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ**

**ТЕМА 1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФОНДОВОГО РИНКУ**

**☝Мета вивчення теми:** засвоїти поняття «ринок цінних паперів», «фондова біржа», «цінний папір», «дериватив»; ознайомитись з ознаками цінних паперів як грошових документів;визначитигрупи цінних паперів;ознайомитись з організаційною структурою ринку цінних паперів; засвоїти функції ринку цінних паперів; ознайомитись з принципами становлення та розвитку фондового ринку.

**План заняття**

1. Поняття ринку цінних паперів та його фінансових інструментів.

2. Структура ринку цінних паперів.

3. Функції ринку цінних паперів.

4. Принципи становлення та розвитку фондового ринку.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Ринок цінних паперів, фондова біржа, цінний папір, дериватив, первинний ринок цінних паперів, вторинний ринок цінних паперів, біржовий ринок цінних паперів, позабіржовий ринок цінних паперів, пайові цінні папери, боргові цінні папери, похідні цінні папери, ринкові цінні папери, неринкові цінні папери,* *державні цінні папери, муніципальні цінні папери*

**📚Методичні рекомендації**

**1. Поняття ринку цінних паперів та його фінансових інструментів.**

При опрацюванні першого питання слід визначити сутність понять «ринок цінних паперів», «фондова біржа», «цінний папір».

**Ринок цінних паперів (фондовий ринок) являє собою особливий сегмент фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі – продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами), опосередкований, як правило, участю особливих суб’єктів підприємницької діяльності – фінансових посередників.**

**Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.**

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства (АТ) або товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ).

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Фондова біржа утворюється не менш ніж 20 засновниками-торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право здійснення професійної діяльності на фондовому ринку. Частка кожного з засновників не має перевищувати 5% статутного капіталу фондової біржі.

Якщо кількість членів біржі стає менше 20 учасників, діяльність фондової біржі зупиняється НКЦПФР. Якщо протягом 6 місяців прийняття нових членів біржі не відбулось, діяльність фондової біржі прининяється.

На ринку цінних паперів складаються відносини з приводу володіння і кредитування специфічними фінансовими інструментами – цінними паперами.

Цінні папери як грошові документи характеризуються **такими ознаками**:

– документарним характером;

– матеріальною формою;

– наявністю певного набору взаємних прав і обов’язків, що витікають із власності на цінний папір.

Документарний характер цінного паперу має те ж саме значення, що і офіційний характер. Тобто, при випуску цінних паперів емітент офіційно заявляє про умови випуску, офіційно виявляє готовність взяти на себе певні обов’язки і офіційно надає інвесторам певні права.

Матеріальна форма цінного паперу означає форму або вид матеріального носія, на якому виконаний документ. Такий носій може бути паперовим або мати форму комп’ютерного запису [2,4].

Здобувачу слід памʼятати, що в залежності від виду цінних паперів між емітентами та інвесторами можуть виникати різноманітні права та обов’язки.

Виходячи з цього, **цінні папери визначаються як грошові документи, що засвідчують право володіння або боргові відносини, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходу в виді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових чи інших прав, які витікають з цих документів, іншим особам.**

Цінні папери діляться на наступні групи:

–***пайові цінні папери,*** за якими емітент не несе зобов’язання повернути грошові засоби, інвестовані в його діяльність, але які свідчать про участь у статутному фонді, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента і отримання частини прибутку в виді дивідендів і частини майна у випадку ліквідації емітента;

–***боргові цінні папери,*** за якими емітент несе зобов’язання повернути у визначений термін засоби, інвестовані в його діяльність, але які не надають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента;

–***похідні цінні папери,*** механізм обігу яких пов’язаний з пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами або правами у відношенні до них.

До **похідних цінних паперів** належать фондові деривативи.

**Дериватив** – **це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати чи продати цінні папери, кошти, валютні цінності, товари на визначених умовах в майбутньому.**

До **фондових деривативів** належать варанти, опціони, ф’ючерси.

За спільними ознаками різноманітні види цінних паперів поєднуються у відповідні типи. Існують такі **основні типи цінних паперів**:

–іменні і на пред’явника;

–державні, муніципальні, корпоративні, фізичних осіб;

–процентні, безпроцентні, дивідендні, дисконтні;

–ринкові і неринкові;

–з вільним і обмеженим обігом;

–інші.

*Іменні цінні папери* містять інформацію про конкретного власника як на самому цінному папері, так і в реєстрі власників цінних паперів.

*Цінними паперами на пред’явника* визнаються такі, де не вказано ім’я власника, або які не мають власника, чиє ім’я занесене до реєстру емітента.

*Державні цінні папери* випускаються центральним урядом, місцевими органами влади з метою розміщення позик та мобілізації грошових ресурсів.

*Муніципальні цінні папери* випускаються за рішенням органів місцевої влади.

Емітентами *корпоративних цінних паперів* можуть бути корпорації, фінансові інститути, інші дієздатні юридичні особи.

*Ринковими цінними паперами є* такі, що приймають участь в обігу, з ними дозволяється здійснювати операції купівлі-продажу, що призводить до зміни власника цінного паперу.

*До неринкових цінних паперів* відносяться ощадні облігації, облігації пенсійних фондів та інші, що за умовами випуску закріплені за визначеними фізичними та юридичними особами без права їх передачі.

**2. Структура ринку цінних паперів**

Опрацьовуючи друге питання, здобувач повинен дослідити організаційну структуру ринку цінних паперів і зʼясувати, що у складі ринку цінних паперів виділяють первинний та вторинний ринки (рис. 1.1).

Ринок цінних паперів

Первинний ринок

Вторинний ринок

Ринок первинних емісій

Ринок вторинних емісій

Біржовий ринок

Позабіржовий ринок

Рис.1.1. Організаційна структура ринку цінних паперів

***Первинний*** – це ринок, на якому нові випуски цінних паперів продаються та купуються вперше. На такому ринку взаємодія між емітентами та інвесторами може бути безпосередньою або може здійснюватися за допомогою посередників (брокерів та дилерів). Первинний ринок цінних паперів виконує наступні головні функції:

–організація випуску цінних паперів;

–первинне розміщення цінних паперів;

–трансформація відносин власності.

***Вторинний*** – це ринок, на якому здійснюють обіг протягом свого життєвого циклу попередньо емітовані і розміщені на первинному ринку цінні папери. До головних функцій, виконуваних вторинним ринком цінних паперів, належать:

– забезпечення належних умов для купівлі, продажу і здійснення інших операцій з цінними паперами після їх первинного розміщення;

– перерозподіл капіталів у найбільш ефективні виробництва і залучення інвестицій для розвитку підприємств.

Вторинний ринок цінних паперів за місцем проведення торгів поділяють на два сектори: біржовий та позабіржовий ринки.

На ***біржовому*** ринку торгівля цінними паперами здійснюється на фондових біржах. Цей ринок характеризується високим рівнем організації, що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, що перебувають в обігу. Біржовий ринок повинен забезпечувати можливість швидко, впорядковано та ефективно укладати та виконувати угоди купівлі-продажу цінних паперів.

Біржова торгівля цінними паперами включає такі **елементи** [3,4]:

–допуск цінних паперів до обігу на фондовій біржі та їх вилучення з обігу;

–визначення способів укладення угод купівлі-продажу цінних паперів між учасниками біржової торгівлі;

–визначення видів угод, які можуть укладатися на фондовій біржі;

–встановлення кола учасників біржової торгівлі;

–встановлення порядку оформлення біржових угод купівлі- продажу;

–визначення порядку виконання доручень клієнтів на продаж або купівлю цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

***Позабіржовий ринок*** охоплює сукупність операцій з цінними паперами, які здійснюються поза фондовою біржею. Це можуть бути як цінні папери, що не допущені до торгів на фондовій біржі, так і цінні папери, що є предметом біржових операцій. Міра організації позабіржового ринку є значно меншою у порівнянні з біржовим ринком.

Окрім вказаної класифікації ринок цінних паперів може бути структурований за низкою інших ознак (рис. 1.2).

За категоріями емітентів

Ринок державних цінних паперів

Ринок корпоративних цінних паперів

Ринок цінних паперів фінансових компаній

Ринок цінних паперів комерційних банків

За терміном обігу

Ринок короткострокових цінних паперів

Ринок середньострокових цінних паперів

Ринок довгострокових цінних паперів

Ринок безстрокових цінних паперів

За видами цінних паперів

Ринок акцій

Ринок облігацій

Ринок векселів

Ринок похідних цінних паперів

За територією

Міжнародний ринок цінних паперів

Національний ринок цінних паперів

Регіональний ринок цінних паперів

Рис. 1.2. Загальна класифікація ринку цінних паперів

У залежності від технології торгівлі цінними паперами виділяють наступні види ринку цінних паперів (рис. 1.3):

Ринок цінних паперів

Рис. 1.3. Класифікація фондового ринку в залежності від технології торгівлі цінними паперами

*Простий аукціонний* ринок цінних паперів передбачає торгівлю цінними паперами шляхом аукціону, при якому у конкурентні відносини вступають лише покупці цінних паперів. Успішне функціонування простих аукціонних ринків залежить від попиту на ті чи інші види цінних паперів.

*На подвійному аукціонному* ринку змагання відбуваються не тільки між покупцями – за право придбати окремі цінні папери, але й між продавцями – за право реалізувати їх.

*Безперервний аукціонний* – це ринок, на якому цінні папери продаються за ціною, що визначається і постійно змінюється в результаті співвідношення між попитом і пропозицією. Саме на такому ринку і здійснюється біржова торгівля цінними паперами.

*На стихійному* ринку цінних паперів правила здійснення угод і вимоги до фондових інструментів та учасників ринку не встановлюються. Цей ринок не є достатньо прозорим, передбачає стихійну і довільну торгівлю цінними паперами.

*Онкольний* ринок цінних паперів передбачає торгівлю, при якій протягом деякого часу здійснюється накопичення заявок (доручень) на придбання або продаж конкретних цінних паперів за вказаною ціною, після чого відбуваються торги, на яких, залежно від попиту і пропозиції, задовольняються заявки.

*Дилерським* ринком цінних паперів вважається ринок, на якому цінні папери продаються за ціною, що визначається на основі ціни продавця (дилера).

У складі ринку цінних паперів виділяють **грошовий ринок і ринок капіталів.**

*Грошовий ринок цінних паперів* – це ринок, на якому здійснюють обіг короткострокові цінні папери. Часовим критерієм зазвичай вважається один рік. Тобто фінансовими інструментами грошового ринку є зобов’язання, термін погашення яких не перевищує одного року.

*Ринок капіталів* – це ринок, на якому емітуються та обертаються довгострокові облігації та акції.

Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб суб’єктів економіки, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах і служить найважливішим джерелом довгострокових інвестицій для урядів, корпорацій та банків.

**3. Функції ринку цінних паперів**

Третє питання теоретичного блоку практичного заняття передбачає дослідження ряду важливих фінансових, економічних, соціальних функцій, що виконує ринок цінних паперів.

Через ринок цінних паперів відбувається залучення в економіку тимчасово вільних грошових коштів, здійснюється мобілізація капіталів та їх перерозподіл між різними сферами й галузями на користь перспективних виробництв. Сприяючи переміщенню капіталу із галузей, що мають тимчасово вільні грошові ресурси, в галузі, що мають потребу у фінансуванні інвестиційних проектів, ринок цінних паперів виконує **регулюючу функцію.**

Окрім того, ринок цінних паперів регулює заощадження, споживання, інфляцію, зайнятість та інші макроекономічні показники, є інструментом стабілізації валютного курсу національної грошової одиниці.

Фондовий ринок сприяє появі нових господарських інститутів, стимулює їх діяльність, призводить до зміни структурного устрою економічного механізму.

Фондовий ринок відіграє провідну роль у проведенні приватизації і акціонуванні підприємств, реструктуризації їх капіталу, **трансформації відносин власності**.

Нерідко ринок цінних паперів розглядається як **альтернатива банківському кредиту.** Тим більше, що кредити, будучи могутнім фінансовим джерелом, певною мірою обмежені принципами терміновості, платності, поворотності, жорсткими правилами кредитування. Ринок цінних паперів дає змогу мобілізовувати кошти вкладників з метою організації і розширення масштабів господарської діяльності. Здійснюючи емісію корпоративних цінних паперів, акціонерні товариства формують і поповнюють статутний фонд, забезпечують фінансування виробничо-господарського розвитку.

Ринок цінних паперів **забезпечує притік грошових ресурсів у скарбницю держави.**Випускаючи цінні папери, держава та органи місцевого самоврядування поповнюють доходні статті державного та місцевих бюджетів, отримують інвестиції на реалізацію необхідних програм. Тобто, через ринок цінних паперів відбувається фінансування бюджетів органів влади різних рівнів, здійснюється вплив на обсяг грошової маси в обігу, на розширення або скорочення обсягу ВВП.

Ринкова взаємодія між емітентами цінних паперів, інвесторами та фінансовими посередниками характеризується використанням реєстраційних та ліцензійних режимів, потребує належної правової впорядкованості. **Контрольна**функція ринку цінних паперів полягає у здійсненні повсякденного контролю за дотриманням законодавства учасниками ринку [4].

Ринок цінних паперів виступає в якості засобу **поєднання державних, інституційних та індивідуальних інтересів,** сприяє захисту грошових коштів населення від інфляції, покращенню його матеріального становища.

**Інформаційна**функція ринку цінних паперів полягає в тому, що показники курсової вартості цінних паперів дають інвесторам інформацію для розміщення їх капіталів. Адже падіння курсової вартості цінних паперів свідчить про спад ділової активності і, навпаки. Фондовий ринок виступає в ролі фінансового барометра, чутко реагуючи на зміни в економічному та соціально-політичному розвитку.

На ринку цінних паперів диверсифікуються капітали та розподіляється ризик, пов’язаний із вкладеннями інвесторів. Оперуючи великими обсягами фондового капіталу та акумулюючи значні реальні інвестиції, ринок цінних паперів впливає на **економічну безпеку держави.**

**4. Принципи становлення та розвитку фондового ринку**

Метою вивченя четвертого питання є ознайомлення з **загальними принципами** функціонування ринку цінних паперів покладено, серед яких:

–*упорядкованість* (наявність чітких правил ринкової взаємодії, контроль за їх дотриманням);

–*прозорість* (доступність інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропозиції та ін.);

–*відкритість* (відсутність перешкод для входу на ринок і виходу з нього);

–*рівність можливостей* (рівноположність усіх суб’єктів ринку);

–*збалансованість* (відповідність масштабів оптового ринку роздрібному).

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України сформульовано наступні **принципи становлення вітчизняного фондового ринку**:

– ***соціальна справедливість*** – створення рівних можливостей і спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів, дискримінації прав і свобод суб’єктів ринку цінних паперів;

– ***надійність захисту інвесторів*** – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб’єктів фондового ринку і забезпечення захисту їх майнових прав;

– ***регульованість*** – створення гнучкої та ефективної системи регулювання фондового ринку;

– ***контрольованість*** – створення надійного механізму обліку і контролю, попередження і профілактики зловживань і злочинності на ринку цінних паперів;

– ***ефективність*** – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку стосовно мобілізації і розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що буде сприяти забезпеченню її прогресу і задоволення життєвих потреб населення;

– ***правова впорядкованість*** – створення розвинутої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, що чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб’єктів;

– ***прозорість, відкритість*** – забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, яка стосується умов випуску і обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово- господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації фондового ринку;

– ***конкурентність*** – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників при умові контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку;

– ***цілісність*** – забезпечується функціонуванням єдиної біржової, депозитарної та клірингової систем.

**Питання для самоконтролю**

**?**

1. Що таке ринок цінних паперів як система?

2. Що являє собою фондова біржа?

3. Що таке цінні папери?

4. У чому полягає документарний характер цінних паперів?

5. Які фундаментальні властивості цінних паперів ви знаєте?

6. У чому різниця між первинним і вторинним ринками?

7. Яка організаційна структура ринку цінних паперів?

8. Наведіть загальну класифікацію ринку цінних паперів.

9. Яка класифікація фондового ринку в залежності від технології торгівлі цінними паперами?

10. Які функції виконує ринок цінних паперів?

11. Які ви знаєте принципи становлення та розвитку фондового ринку?

**Тестові завдання для самоконтролю**

*1. Ринок цінних паперів являє собою:*

а) фінансовий інструмент мобілізації грошових засобів;

б) сегмент фінансового ринку, де здійснюється емісія та купівля-продаж цінних паперів;

в) сукупність відносин, які виникають і існують з приводу випуску та обігу цінних паперів, включаючи державне та інституційно-правове їх регулювання;

г) всі відповіді правильні.

*2. Цінним папером вважається:*

а) контракт між банківськими установами з приводу залучення тимчасово вільних грошових засобів;

б) грошовий документ, що засвідчує право володіння або відносини позики, визначає взаємовідносини між особою, яка випустила цінні папери, та її власником; передбачає, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів та можливість передачі грошових та інших прав, пов’язаних з володінням цим документом, іншій особі;

в) стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати чи продати кошти, валютні цінності, товари на визначених умовах в майбутньому;

г) правильна відповідь відсутня.

*3. На первинному ринку цінних паперів відбувається:*

а) організація випуску цінних паперів;

б) перепродаж цінних паперів;

в) мобілізація фінансових ресурсів;

г) перерозподіл капіталів у найбільш ефективні виробництва.

*4. Власники боргових цінних паперів:*

а) мають право на участь в управлінні справами емітента;

б) не мають права на участь в управлінні справами емітента;

в) не несуть зобовʼязання повернути грошові засоби;

г) мають право отримати частину прибутку у вигляді дивідендів і частини майна у випадку ліквідації емітента.

*5. Згідно законодавства України на вітчизняному фондовому ринку можуть випускатися і обертатися:*

а) акції;

б) облігації підприємств;

в) векселі;

г) всі відповіді правильні.

*6. На ринку капіталів здійснюють обіг:*

а) акції та довгострокові облігації;

б) короткострокові облігації;

в) довгострокові облігації;

г) деривативи.

*7. Варант дає його власнику право:*

а) купити протягом встановленого терміну прості акції за обумовленою ціною;

б) продати конвертовані облігації за обумовленою ціною;

в) купити або продати деривативи;

г) правильна відповідь відсутня.

*8. Рішення про випуск муніципальних цінних паперів приймається:*

а) фінансовими інститутами;

б) банківськими інститутами;

в) органами місцевої влади;

г) нефінансовими закладами.

*9. До складу вторинного ринку цінних паперів входять:*

а) ринок вторинних емісій цінних паперів;

б) біржовий ринок;

в) позабіржовий ринок;

г) ринок, на якому випуски ціннних паперів продаються та купуються вперше.

*10. У залежності від технології торгівлі цінними паперами виділяють наступні види ринків:*

а) стихійний;

б) простий аукціонний;

в) онкольни;

г) безперервний аукціонний.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Ринок цінних паперів (фондовий ринок) являє собою особливий сегмент фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі – продажу спеціальних документів (цінних паперів).
2. Із самого початку розвитку фондового ринку в Україні було регулятивним чином визнано позабіржовий ринок поруч з біржовим.
3. Населення України характеризується порівняно високою фінансовою грамотністю та активністю на фондовому ринку, що дає можливість акумулювати значні інвестиційні ресурси.
4. Частка біржового ринку в Україні суттєво менша за частку неорганізованого позабіржового сегмента фондового ринку.
5. Протягом всього періоду становлення фондового ринку в Україні функціонували одна фондова біржа та одна позабіржова фондова торговельна система.
6. Фондова біржа – це організований ринок цінних паперів, де урівноважуються попит і пропозиція на них.
7. Державні цінні папери є досить привабливими обʼєктами купівлі-продажу на фондовому ринку.
8. На макрорівні придбання цінних паперів трактується як інвестування, водночас на макрорівні зазначені операції враховуються у процесі обчислення ВВП і похідних від ВВП показників.
9. Якщо в довгостроковому періоді потреби в інвестуванні реального сектору визначють обсяги фондового ринку, то в короткостроковому періоді реальні інвестиції є продуктом розвитку фондового ринку, його результатом.
10. Поняття «емітент» і «продавець цінних паперів» збігаються, коли ми розглядаємо первинний фондовий ринок, і не тотожні на вторинному ринку цінних паперів.
11. Структура фондового ринку є складною та не змінюється в процесі його еволюції.
12. На позабіржовому ринку здійснюється торгівля цінними паперами найбільш надійних емітентів, які допускаються на біржу по проходженні процедури лістингу.

Завдання №2. Археологічні знахідки засвідчують існування прототипів сучасних форм фінансових відносин – кредиту, іпотеки, лізингу, облігаційної позики ще у IV тис. до н.е. на території Стародавього Шумеру. Розвиток кредитних відносин серед представників шумерської цивілізації датується серединою ІІІ тис. до н.е. У кредит надавалися зернові культури, худоба. У місті Ур у ІІ тис. жо н.е. активно розвивався фінансовий ринок та виникли перші протооблігації.

Проаналізуйте фактори, які стимулювали розвиток фінансових відносин у Стародавньому Шумері. У чому полягала специфіка кредитних відносин, що розвинулися на території Стародавнього Шумеру? Які конкретні факти засвідчують розвиток протофінансів у межах шумерської цивілізації? Охарактеризуйте внесок представників шумерської цивілізації в розвиток фондового ринку та фінансових відносин. Поясніть відмінності між шумерськими протооблігаціями і сучасними борговими цінними паперами. Чи поширювався досвід організації фінансових відносин на територіях, суміжних із Стародавнім Шумером?

Завдання №3. Встановіть відповідність між поняттям та його визначенням

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Поняття | | Визначення | |
| 1 | Фондовий ринок | А | це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. |
| 2 | Фондова біржа | Б | охоплює сукупність операцій з цінними паперами, які здійснюються поза фондовою біржею. |
| 3 | Цінні папери | В | цінні папери, що приймають участь в обігу, з ними дозволяється здійснювати операції купівлі-продажу, що призводить до зміни власника цінного паперу. |
| 4 | Дериватив | Г | це грошові документи, що засвідчують право володіння або боргові відносини, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і їх власником. |
| 5 | Первинний ринок цінних паперів | Д | являє собою особливий сегмент фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі – продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них |
| 6 | Вторинний ринок цінних паперів | Е | це ринок, на якому нові випуски цінних паперів продаються та купуються вперше. |
| 7 | Біржовий ринок цінних паперів | Ж | це ринок, на якому здійснюють обіг протягом свого життєвого циклу попередньо емітовані і розміщені на первинному ринку цінні папери. |
| 8 | Позабіржовий ринок цінних паперів | З | це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати чи продати цінні папери, кошти, валютні цінності, товари на визначених умовах в майбутньому. |
| 9 | Ринкові цінні папери | І | високим рівнем організації, що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, що перебувають в обігу. |
| 10 | Онкольний ринок цінних паперів | Ж | передбачає торгівлю, при якій протягом деякого часу здійснюється накопичення заявок на придбання/продаж конкретних цінних паперів за вказаною ціною, після чого відбуваються торги. |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_ 6.\_\_\_ 7.\_\_\_ 8.\_\_\_ 9.\_\_\_\_10. \_\_\_\_

Завдання №4. Встановіть відповідність між критеріями класифікації та видами фондового ринку:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Критерії класифікації | | Види фондового ринку | |
| 1 | За категоріями емітентів | А | ринок короткострокових цінних паперів, ринок середньострокових цінних паперів, ринок довгострокових цінних паперів, ринок безстрокових цінних паперів. |
| 2 | За терміном обігу | Б | ринок державних цінних паперів, ринок корпоративних цінних паперів, ринок цінних пперів фінансових компаній, ринок цінних паперів комерційних банків. |
| 3 | За видами цінних паперів | В | міжнародний ринок цінних паперів, національний ринок цінних паперів, регіональний ринок цінних паперів. |
| 4 | За територією | Г | ринок акцій, ринок облігацій, ринок векселів, ринок похідних цінних паперів |
| 5 | За технологією торгівлі цінними паперами | Д | простий аукціонний ринок цінних паперів, безперервний аукціонний ринок цінних паперів, подвійний аукціонний ринок цінних паперів, дилерський ринок цінних паперів, онкольний ринок цінних паперів, стихійний ринок цінних паперів. |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5. \_\_\_

Завдання №5. Заповніть схему, визначивши організаційну структуру ринку цінних паперів.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити з яких елементів складається організаційна структури ринку цінних паперів. Результати оформити у вигляді рисунка.

Ринок цінних паперів

Первинний ринок

Біржовий ринок

Рисунок 1. Організаційна структура ринку цінних паперів

**🕮 Рекомендована література**: основна [3,5], додаткова [3,5]

**ТЕМА 2. ОСНОВНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ФОНДОВОГО РИНКУ**

**☝Мета вивчення теми:** ознайомитись з основними характеристиками цінних паперів – дохідність, ризикованість, термін обігу, ліквідність, конвертованість, податковий статус, оборотність, валюта платежу; дослідити соціально-економічні функції цінних паперів; засвоїти особливості обігу акцій на ринку цінних паперів; з’ясувати основні ознаки та особливості обігу облігацій; ознайомитись з характеристикою обігу векселів на фондовому ринку.

**План заняття**

1. Основні характеристики цінних паперів.
2. Акції на ринку цінних паперів.
3. Облігації на ринку цінних паперів.
4. Векселі на ринку цінних паперів.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Дохідність цінного папера, ризикованість цінного папера, термін обігу цінного папера, ліквідність цінного папера, конвертованість цінного папера, податковий статус цінного папера, оборотність цінного папера, валюта платежу**цінного папера, акція, облігація, вексель*

**📚Методичні рекомендації**

1. **Основні характеристики цінних паперів.**

Перше питання теоретичної частини практичного заняття передбачає ознайомлення здобувача з основними характеристиками цінних паперів. Слід уяснити, що прийняття рішень щодо інвестування коштів здійснюється на основі аналізу основних характеристик цінних паперів: рівня дохідності, рівня ризиковості, терміну обігу, ліквідності, конвертованості, оборотності, податкового статусу, валюти платежу тощо.

1. **Дохідність цінного папера** визначається очікуваними грошовими потоками за ним, тобто очікуваними процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу цінного папера іншим учасникам ринку. Розрізняють **два основні види доходу за цінним папером:**

* дохід від володіння цінним папером;
* дохід від перепродажу цінного паперу на вторинному ринку.

1. **Рівень ризикованості цінного папера** повʼязаний з невизначеністю щодо розміру та часу отримання доходу на нього. Ризик інвестування в цінний папір включає:

* *ризик ліквідності* – повʼязаний із втратами часу та вартості при обміні цінних паперів на готівку;
* *ризик неплатежу* – відображає ступінь невизначеності щодо отримання грошових доходів за цінним папером;
* *ризик, повʼязаний з терміном обігу цінного паперу* – прямо пропорційно залежить від терміну обігу, оскільки триваліший період повʼязаний з більшим рівнем невизначеності, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу.

1. **Термін обігу цінного папера** – це проміжок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) цінного папера. Залежно від терміну обігу цінні папери поділяють на строкові та безстрокові. Строкові цінні папери мають обмежений термін дії, безстрокові – необмежений. Розрізняють коротко- (з терміном обігу до 1 року), середньо- (від 1 до 5 років) та довгострокові (до 10 і більше років) активи.
2. **Ліквідність цінного папера** – це здатність його швидко і без втрат вартості (або за незначних втрат) перетворюватись на готівку. Різні види цінних паперів мають різний рівень ліквідності. Акції менш ліквідні ніж облігації; довгострокові цінні папери – ніж короткострокові; корпоративні цінні папери – ніж державні. Найліквіднішими вважаються короткострокові державні цінні папери.
3. **Конвертованість** – це можливість перетворення конкретного цінного папера на інший цінний папір.
4. **Податковий статус цінного папера** визначається способом та величиною ставки оподаткування доходів від володіння та перепродажу цінного папера.
5. **Оборотність** відображає розмір витрат обігу або сукупних витрат на інвестування у цінний папір та на перетворення цього цінного папера на грошові кошти. Основною складовою витрат обігу на ринку цінних паперів є різниця між ціною попиту і ціною пропозиції на певний цінний папір.
6. **Валюта платежу –** це валюта, в якій здійснюються виплати за певним цінним папером. Можлива ситуація, коли для здійснення процентних виплат встановлюється одна валюта, а для кінцевого платежу – інша. Такий цінний папір називається двовалютним [2,4,5].

Здобувач повинен звернути увагу на те, що цінні папери виконують дуже важливі **соціально-економічні функції:**

– перерозподіл грошових капіталів між галузями та сферами економіки, між територіями всередині країни та між державами, між певними соціальними верствами та окремими індивідами, між суспільним та приватним секторами економіки тощо;

– забезпечення права на дохід від капіталу та/або повернення свого капіталу;

– забезпечення додаткових прав власникам цінних паперів.

**Економічні функції цінних паперів** такі:

– вони є обʼєктом купівлі-продажу, обміну, застави, засобом розрахунку;

– через ринкову вартість цінних паперів відбувається інформування інвесторів про економічну доцільність/недоцільність вкладень капіталу в певні галузі, види діяльності, країни тощо;

– різка зміна ринкової вартості цінних паперів є свідченням зміни економічної конʼюнктури в країні.

1. **Акції на ринку цінних паперів.**

Опрацьовуючи друге питання, здобувач повинен зʼясувати сутність акції як основного цінного пперу, що обертається на фондовому ринку. **Акція– це цінний папір, за яким не визначається термін обігу**. Акція засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство у акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право її власникові на одержання частини прибутку у виді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Акція є уніфікованим регулятором статутного капіталу і прав участі акціонера в ньому. Акція є самостійною ринковою формою, у якій капітал

Акції бувають іменними та на пред’явника, простими та привілейованими, номінальними та безномінальними, вітчизняними та іноземними, платними та преміальними, з вільним та з обмеженим обігом.

***Іменними*** вважаються акції, на бланках яких вказуються імена їх власників. Ці акції можуть продаватися і перепродаватися, але операції купівлі–продажу мають бути відповідним чином оформлені та зареєстровані. Обіг іменних акцій обов’язково фіксується: емітентом – у книзі реєстрації акцій, реєстратором (депозитарієм) – у книзі реєстру власників іменних цінних паперів.

Дивіденди по іменних акціях виплачуються особі, ім’я якої зафіксоване в реєстрі.

***Акції на пред’явника*** – це такі акції, на бланках яких не вказуються імена їх власників. Перехід права власності на такі акції від одного власника до іншого не потребує реєстрації та будь-яких записів на бланках акцій.

Дивіденди по акціях на пред’явника виплачуються особі, що пред’явила ці акції або документ депозитарію про те, що даній особі належить певна кількість акцій, які знаходяться у нього на зберіганні.

***Прості акції*** – це акції, дохід по яких залежить від чистих доходів підприємства і від його дивідендної політики.

Власники простих акцій мають право брати участь в управлінні справами акціонерного товариства. Прибуток між власниками простих акцій розподіляється пропорційно вкладеному капіталу, в залежності від кількості куплених акцій.

***Привілейовані акції*** – це акції, що дають їх власнику право на переважне отримання доходу у виді дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства при його ліквідації.

Привілейовані акції можуть бути випущені на суму, яка не перевищує 10% статутного фонду акціонерного товариства.

***Вітчизняними*** називаються такі акції, які випущені і знаходяться в обігу на території держави, де здійснена державна реєстрація емітента. По відношенню до інших держав, на території яких будуть здійснюватись операції з цими акціями, вони вважаються ***іноземними***.

***Платні*** акції – це акції, які продаються емітентом безпосередньо або через посередників у власність інвесторів. Купуючи акції, інвестор оплачує їх вартість.

Також здобувач повинен усвідомити, що законодавство України, як і законодавство багатьох держав, допускає можливість оплати вартості акцій грошима, майном, майновими і немайновими правами, цінними паперами.

***Преміальні*** акції можуть випускатися у випадку прийняття емітентом рішення про капіталізацію частини свого нагромадженого з роками нерозподіленого прибутку. Тобто на певну суму цього прибутку додатково випускається відповідна кількість акцій за номінальною вартістю, рівною вартості попередньо випущених акцій.

Акції відкритого випуску перебувають у вільному обігу.

***Вільний обіг акцій*** означає, що акції емітента можуть вільно переходити із власності одних інвесторів у власність інших, і ніяких обмежень на їх обіг умовами випуску не передбачається.

***Акціями з обмеженим обігом*** є акції, які можуть виходити за межі кола акціонерів окремого емітента тільки за певних умов. Такими умовами можуть бути: встановлення заборони акціонерам відчужувати наявні у них акції протягом визначеного проміжку часу; надання можливості акціонерам відчужувати акції тільки після погодження з емітентом і т. д.

В залежності від **ступеню ризику і величини доходності** акції поділяють на наступні види.

***Акції з «блакитними корінцями»***. Це акції найбільш потужних корпорацій, які вважаються лідерами у своїх галузях і за всю історію свого існування стабільно виплачують дивіденди акціонерам. Інвестування в такі акції є достатньо безпечним.

***Доходні акції***. Це акції корпорацій комунальної сфери (телефонних, водо, газо-, електропостачання та ін.), дивіденди по яких перевищують середній рівень. Такі корпорації зазвичай працюють стабільно, мають добре прогнозовані джерела доходів і є привабливими для фінансового інвестування.

***Акції росту***. Це акції корпорацій, що отримують високі доходи, однак на виплату дивідендів використовують, як правило, не більше 35% свого прибутку. Така дивідендна політика визначається прагненням підприємств у першу чергу фінансувати науково-технічні дослідження, розширити можливості виробництва і збуту продукції. Не дивлячись на низькі поточні дивіденди, інвестори придбають акції таких корпорацій з надією, що їх ринкова вартість у майбутньому зросте.

***Циклічні акції***. Це акції, ціна яких зростає і знижується синхронно, залежно від спадів і підйомів в економіці. Емітентами таких акцій є в основному корпорації базових галузей економіки: важкої, машинобудівної та ін. Інвестори намагаються придбати ці акції, коли відбувається розширення виробництва і встигнути продати їх до початку спаду виробництва.

***Спекулятивні акції***. Це акції щойно заснованих корпорацій, або тих, що існують давно, однак мають поганий імідж на фондовому ринку. Обіг цих акцій здійснюється на позабіржовому ринку. Вони вважаються дуже ризикованими.

**Класифікація цін на акції.**

Цінові характеристики акцій обов’язково враховуються при взаємодії учасників фондового ринку. Саме вони беруться за основу при прийнятті рішення стосовно доцільності придбання акцій, визначення кількості та часу їх купівлі.

***Номінальна*** ціна акції – це ціна, що встановлюється при випуску акцій, фіксується в проспекті емісії і вказується на бланку акції при документарній формі випуску. Статутний фонд акціонерного товариства визначається як добуток номінальної ціни однієї акції на їх кількість.

***Емісійна*** ціна акції – це ціна, за якою акції продаються емітентом безпосередньо або через посередників при їх випуску.

Якщо емітент продає свої акції безпосередньо, то емісійна ціна може бути рівною номінальній.

Якщо емітент розповсюджує акції за допомогою посередників, то, як правило, акції продаються за ціною, вищою від номінальної. За рахунок різниці оплачуються посередницькі послуги.

***Ринкова*** ціна акції – це ціна акції на кожний даний момент ринкової взаємодії. Вона встановлюється в результаті здійснення операцій з даними акціями і визначається співвідношенням попиту на акції та інші альтернативні цінні папери та їх пропозицією в конкретному місці і в конкретний час.

***Балансова*** ціна акції – це ціна, що визначається на основі даних балансу шляхом ділення загальної вартості майна підприємства на кількість акцій.

*Приклад. Компанія володіє повними активами в сумі 10 млн. гр. од. Зобов’язання (в т.ч. привілейовані акції) складають 4 млн. гр. од. В обігу знаходиться 150 тис. акцій компанії. Визначаємо балансову вартість акції: (10000000 гр. од. – 4000000 гр. од.) : 150000 акцій = 40 гр. од.*

***Розрахункова*** ціна акції – це ціна, що визначається за результатами технічного аналізу і моделювання курсової вартості.

***Ліквідаційною вартістю*** називається сума, яка може бути отримана в результаті реалізації активів фірми.

*Приклад. Керівництво фірми вважає облікову вартість активів надто високою. Виникла необхідність оцінити ліквідаційну вартість. Після опитування та врахування пропозицій потенційних інвесторів правління дійшло висновку, що від реалізації активів фірми можна буде отримати 8,8 млн. гр. од. Визначаємо ліквідаційну вартість акції: (8800000 гр. од. – 4000000 гр. од.) : 150000 = 32 гр. од.*

Під ***пакетом акцій***розуміється наявність у власності одного акціонера більшої, ніж одна, кількості акцій одного і того ж емітента.

***Значним*** вважається такий пакет акцій, при наявності якого акціонер має можливість здійснювати достатньо суттєвий вплив на управління справами емітента.

***Контрольним*** пакетом акцій визнається пакет, на основі якого акціонеру належить «50 відсотків + один голос» акцій одного емітента. Усі більш крупні, ніж цей, пакети акцій є контрольними. У реальній же практиці, в залежності від ступеню розосередженості акціонерного капіталу, контрольні пакети акцій можуть містити 20, 25, 30, 40 відсотків акцій одного емітента.

Акції надають їх власникам право на отримання доходу. Дохід акціонера визначається:

* дивідендами;
* зростанням цін на акції;
* прибутком у розрахунку на одну акцію.

***Дивіденд*** – це частина прибутку акціонерного товариства, з якої виплачуються доходи акціонерам (готівкою або акціями).

Виплати дивідендів здійснюються щорічно після сплати податків і платежів у державний і місцевий бюджети, поповнення фондів розвитку виробництва, формування резервів, виплати процентів по облігаціях та здійснення інших платежів.

Розмір дивідендів для простих акцій змінюється в залежності від фінансових результатів діяльності емітента, для привілейованих – залишається фіксованим. Іноді компанії виплачують дивіденди не готівкою, а своїми акціями.

*Приклад. Компанія визначила дивіденд у розмірі 6 гр. од. за акцію, що в сумі складає 157 000 гр. од. Вартість кожної нової акції складає 80 гр. од. У випадку виплати дивідендів готівкою власник 1000 акцій отримає 6000 гр. од. (6 гр. од. х 1000 акцій). У випадку виплати дивідендів акціями він отримає 75 нових акцій (6000 гр. од. : 80 гр. од.).*

*Приклад. На початку поточного року акціонер придбав 30 акцій номінальною вартістю 80 гр. од. кожна. У кінці року ринкова ціна акції зросла до 95 гр. од. За річними підсумками фінансовогосподарської діяльності емітента нараховані дивіденди склали 5 відсотків від номінальної вартості акцій. У випадку продажу акцій дохід акціонера визначається наступним чином: Затрати при купівлі акцій: 80 гр. од. х 30 акцій = 2400 гр. од. Вартість пакета акцій на момент продажу: 95 гр. од. х 30 акцій = 2850 гр. од. Дохід від продажу акцій: 2850 гр. од. – 2400 гр. од. = 450 гр. од. Дивіденди за поточний рік: 4 гр. од. х 30 акцій = 120 гр. од. Річний дохід акціонера: 450 гр. од. + 120 гр. од. = 570 гр. од.*

***Покриття дивіденду*** – це відношення прибутку за рік (після сплати податків, відсотків по облігаціях і дивідендів по привілейованих акціях ) до суми дивідендів, що визначені і підлягають виплаті з цього прибутку.

*Приклад. Компанія отримала прибуток у сумі 250 тис. гр. од. Податок сплачений у сумі 75 тис. гр. од., сума дивідендів по привілейованих акціях складає 10 тис. гр. од. На виплату дивідендів власникам простих акцій передбачено використати 70 тис. гр. од. У цьому випадку коефіцієнт покриття дивіденду розраховується наступним чином: 1) 250 тис. гр. од. – 75 тис. гр. од. – 10 тис. гр. од. = 165 тис. гр. од. 2) 165 тис. гр. од. : 70 тис. гр. од. = 2,4.*

Якщо сума виплачуваних по простих акціях дивідендів перевищує суму прибутку за поточний рік, то ці дивіденди називають «непокритими». Виплати «непокритих» дивідендів часто здійснюються з метою збереження престижу компанії на фондовому ринку [1,3].

Важливим показником діяльності компанії є **прибуток на одну акцію**, який визначається як відношення прибутку, що залишається у розпорядженні власників простих акцій, до кількості простих акцій в обігу.

**Оцінка привілейованих акцій**

Власники привілейованих акцій систематично одержують фіксовані дивіденди від компанії-емітента. Тобто вартість привілейованих акцій можна визначити шляхом дисконтування суми дивідендів за нескінченний період:

(2.1)

де Р – ринкова вартість привілейованої акції;

Д – постійний дивіденд;

К – ставка дисконту.

Математично доведено, що ця сума як сума членів нескінченної геометричної прогресії дорівнює:

(2.2)

Отже, вартість привілейованої акції можна визначити, якщо відомі дивіденди та ставка дисконту.

*Приклад. Компанія випускає привілейовані акції з річним дивідендом на акцію 4 гр. од. Дисконтна ставка на фондовому ринку – 10%. Ринкова ціна привілейованої акції: Р= 4/0,10 = 40 (гр.од.). Якщо дисконтна ставка дорівнює 12%, то: Р = 4/0,12 = 33,3 (гр. од.). При ставці дисконту 8% ринкова ціна привілейованої акції: Р = 4/0,08 = 50 (гр.од.).*

**Оцінка простих акцій з постійними дивідендами**

Якщо проста акція приносить постійний річний дивіденд Д, а необхідна ставка доходу – Кs, то ринкова ціна простих акцій Р може бути визначена як сума дисконтованих майбутніх дивідендів за ставкою Кs:

(2.3)

Рівняння спрощується наступним чином:

, (2.4)

*Приклад. Акції компанії характеризуються постійними річними дивідендами – 2 гр. од. на акцію. Необхідна ставка доходу – 10%. Ринкова ціна простої акції: = 20 (гр. од.)*

**Оцінка простих акцій з постійним приростом дивідендів**

Дивіденди по акціях потужних компаній можуть постійно однаково зростати.

*Наприклад, якщо за останній рік дивіденд компанії склав 2 гр. од. за одну акцію, щорічний приріст дивідендів – 4 %, то на наступний рік дивіденд рівний: 2 х (1+0,04)1 =2,08 (гр. од.) Через рік дивіденд рівний: 2 х (1+0,04)2 =2,16 (гр. од.) На третій рік дивіденд рівний: 2 х (1+0,04)3 =2,24 (гр. од.)*

Тобто, на кожен наступний рік дивіденди визначаються за формулою:

Дt = Д0 × (1+ g)t , (2.5)

де Дt – дивіденд у будь-якому наступному році;

Д0 – початковий дивіденд;

g – темп приросту дивідендів;

t – час.

Ринкову ціну простих акцій з постійними темпами приросту дивідендів можна визначити шляхом дисконтування майбутніх дивідендів за необхідною ставкою доходу:

(2.6)

де Д1 – дивіденд за перший рік;

Д2 – дивіденд за другий рік і т. д.

Професор Майрон Дж. Гордон зробив цей розрахунок простим і ефективним:

, (2.7)

або

(2.8)

де Д0 – останній виплачений дивіденд на акцію;

Д1 – сподіваний дивіденд на акцію через рік;

Кs – необхідна ставка доходу;

g – темп приросту дивідендів.

У фінансовій літературі це рівняння називають **моделлю Гордона**.

*Приклад. Сума виплаченого компанією останній раз дивіденду на акцію склала 2 гр. од. Компанія сподівається, що дивіденди по її акціях щорічно зростатимуть на 5%. Необхідна ставка доходу – 10%. Ринкова ціна простої акції: Р = 2×(1+0,05) / (0,10 - 0,05) = 42 (гр. од.). Якщо необхідна ставка доходу складає 15%, то: Р = 2×(1+0,05) / (0,15 - 0,05) = 21 (гр. од.). При необхідній ставці доходу 8%: Р = 2×(1+0,05) / (0,08 - 0,05) = 70 (гр. од.).*

Тобто, існує обернена залежність між ринковою ціною акції та необхідною ставкою доходу.

**Оцінка простих акцій з непостійним приростом дивідендів**

Дивіденди по акціях окремих компаній можуть мати за різні періоди неоднакові темпи приросту. Основний принцип оцінки таких акцій полягає в тому, що їх ринкова ціна є теперішньою вартістю їх майбутніх дисконтованих доходів. Якщо дивіденди по простих акціях зростають нерівномірно, то для визначення ринкової ціни таких акцій слід обчислити майбутні дивіденди окремо за кожен період, дисконтувати ці величини до теперішньої вартості і знайти суму отриманих результатів [3]. *Приклад. У звітному році компанія виплатила дивіденди в сумі 3 гр. од. на акцію. Згідно прогнозів протягом наступних чотирьох років щорічний приріст дивідендів складатиме 18%, після чого знизиться до 4%. Необхідна ставка доходу – 10%. Ринкова вартість акцій компанії визначається в наступному порядку:*

*1. Суми дивідендів протягом чотирьох наступних років:*

*Д1= 3 гр. од. × 1,18 = 3,54 гр. од.*

*Д2= 3.54 гр. од. × 1,18 = 4,18 гр. од.*

*Д3= 4.18 гр. од. × 1,18 = 4,93 гр. од.*

*Д4= 4.93 гр. од. × 1,18 = 5,82 гр. од.*

*2. Сума дивіденду на п’ятий рік:*

*Д5= 5,82 гр. од. × 1,04 = 6,05 гр. од.*

*3. Ціна акції компанії на четвертий рік (згідно моделі Гордона):*

*Р4= 6,05 гр. од. / (0,10 - 0,04) =100,83 гр.од.*

*4. Дисконтовані усі майбутні доходи за ставкою 10%:*

*перший рік: 3,54 гр. од.× 0,909 = 3,22 гр.од.*

*другий рік: 4,18 гр. од.× 0,826 = 3,45 гр.од.*

*третій рік: 4,93 гр. од.× 0,751 = 3,7 гр.од.*

*четвертий рік: дивіденд = 5,82 гр. од.× 0,683 = 3,97 гр.од.*

*ціна акції = 100,83 гр. од.× 0,683 = 68,87 гр.од.*

*5. Ринкова ціна акції: Р= 3,22+3,45+3,7+3,97+68,87=83,21 гр.од.*

**Основні показники характеристики акцій**

**Дивідендна віддача акції** = (2.9)

Цей коефіцієнт дає змогу порівнювати ступінь доходності акцій різних корпорацій, доходності акцій з доходністю інших цінних паперів.

*Приклад. Компанія виплатила по своїх акціях 1 жовтня дивіденди в сумі 4 гр. од. на акцію. 29 вересня ціна акцій на фондовій біржі складала 120 гр. од., а 1 жовтня - 116 гр. од. = ×100% = 3,33% 120 гр.од 4 гр.од. ; = ×100% = 3,45% 116 гр.од. 4 гр.од. . Різна величина коефіцієнтів дивідендної віддачі акції компанії пояснюється тим, що на наступний день після виплати дивідендів біржова ціна акції менша на величину дивіденду.*

**Коефіцієнт ціна-дохід** = (2.10)

Даний коефіцієнт встановлює зв’язок між ціною акції і величиною чистого доходу корпорації на одну акцію. Чим менша величина коефіцієнта ціна – дохід, тим вищою є оцінка акції і корпорації-емітента.

*Приклад. Акції компанії продаються по ціні 50 гр. од. В обіг випущено 25 тис. акцій. Чистий дохід компанії за рік склав 100 тис.гр.од. Коефіцієнт ціна-дохід = 50 / (100000 : 25000) = 12,5.*

**Коефіцієнт виплачуваності** = (2.11)

Коефіцієнт виплачуваності характеризує частку чистого доходу корпорації, що розподіляється у виді дивідендів.

*Приклад. Чистий дохід корпорації за рік склав 100 тис.гр.од. На виплату дивідендів спрямовано 30 тис.гр.од. В обігу знаходиться 25 тис. акцій. Дохід на одну акцію = 100000 гр.од. / 25000 акцій = 4 гр.од. Дивіденд на одну акцію = 30000 гр.од. / 25000 акцій = 1,2 гр.од. Коефіцієнт виплачуваності = (1,2 гр.од. / 4 гр.од.)×100% = 30%.*

**Коефіцієнт дивідендного покриття =**  (2.12)

Коефіцієнт дивідендного покриття характеризує, в скільки разів чистий дохід корпорації перевищує суму виплачуваних нею дивідендів.

*За даними попереднього прикладу: Коефіцієнт дивідендного покриття = 4 гр.од. / 1,2 гр.од = 3,33.*

**Капіталізована вартість акцій** =  
 (2.13)

Показник капіталізованої вартості акцій визначає ринкову вартість усіх акцій корпорації. *Приклад. В обігу на фондовому ринку знаходиться 15 тис. акцій, ринкова вартість яких складає 50 гр. од. за акцію. = 50 гр. од.× 15000 акцій = 750 тис. гр. од.*

**Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу по чистому доходу** =

(2.14)

**Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу по обсягу продажу** =

(2.15)

Чим менша величина коефіцієнтів рентабельності, тим вищим є рівень капіталомісткості виробництва і нижчою – віддача акціонерного капіталу.

*Приклад. Обсяг продажу компанії за рік склав 255 тис. гр. од., величина чистого доходу – 170 тис. гр. од. В обігу знаходиться 25 тис. акцій курсом 50 гр. од.*

*Коефіцієнт рентабельності по чистому доходу = 170000гр. од. / (50гр.од.×25000акцій) ×100% = 13,6%.*

*Коефіцієнт рентабельності по обсягу продажу = 255000 гр.од. / (50гр.од.×25000акцій) ×100% = 20,4%.*

**Повний дохід від капіталу** = (2.16)

Показник повного доходу від капіталу узагальнює всі доходи і збитки від акцій.

*Приклад. Інвестор придбав акції певної корпорації на початку року по ціні 50 гр. од., які в кінці року продавались по ціні 80 гр. од. Величина дивіденду за цей період склала 5 гр. од. на одну акцію. Повний дохід від капіталу = ((5 + 80 – 50) / 50)×100% = 70%.*

**Середня ціна акції** = (2.17)

Показник середньої величини акції характеризує середню величину вартості однієї акції пакету, який формується протягом певного проміжку часу. *Приклад. Протягом п’яти років клієнт щомісячно перераховував 80 гр. од. для придбання акцій компанії А. За цей час куплено 200 акцій. Середня ціна акції = (80 гр.од. х 60) / 200 акцій = 24 гр.од.*

**Коефіцієнт котирування** = (2.18)

Облікова ціна акції визначає частку власного капіталу акціонерного товариства, що припадає на одну акцію, і включає номінальну вартість, частку емісійного прибутку (нагромаджену різницю між ринковою ціною проданих акцій і їх номінальною вартістю) і частку нагромадженого прибутку, вкладеного в розвиток акціонерного товариства. Коефіцієнт котирування розраховується з метою оцінки якості акцій на фондовому ринку [3].

*Приклад. У річному звіті банківської корпорації наведені наступні дані стосовно акцій: облікова ціна – 30,5 гр. од.; діапазон ринкових цін протягом року – від 32 гр. од. до 8,4 гр. од. Коефіцієнт котирування акцій корпорації знаходився в межах: від: 8,4 гр. од.: 30,5 гр. од. = 0,275; до: 32 гр. од: 30,5 гр. од. = 1,049.*

1. **Облігації на ринку цінних паперів.**

Вивчення третього питання вимагає від здобувача чіткого розуміння сутності облігації та особливостей її обігу на ринку цінних паперів.

**Облігація** належить до боргових цінних паперів, які підтверджують наявність дебіторсько-кредиторських взаємовідносин між емітентом і власником облігації.

Згідно Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» сутність облігації визначена так: «**Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов’язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску**)».

Рішення про випуск облігацій державних і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими Радами народних депутатів. У рішенні визначається емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об’єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати всіх випущених акцій.

**Види облігацій.**

1. ***За емітентами:***

**Державними** облігаціями вважаються облігації, випущені від імені держави в цілому або від імені окремого органу державної влади.

Як правило, від імені держави в цілому облігації випускаються Міністерством фінансів. Метою емісії цих облігацій є фінансування загальнодержавних або бюджетних потреб.

**Місцеві** облігації випускаються для забезпечення потреб місцевих бюджетів, а також для фінансування різних місцевих проектів. Емітентами цих облігацій є муніципальні органи всіх рівнів: областей, районів, міст, графств, округів.

**Інституційні** облігації випускаються юридичними особами, що в більшості випадків займаються підприємницькою діяльністю. Основною метою випуску таких облігацій є прагнення отримати грошові засоби, необхідні для фінансово-господарської діяльності.

**2. *За* *місцем реєстрації емітента та територією обігу***облігації поділяються на вітчизняні та іноземні. Якщо місце юридичної реєстрації головного офісу емітента та територія, на якій обертаються випущені ним облігації, знаходяться під юрисдикцією однієї і тієї ж держави, то такі облігації вважаються **вітчизняними**; якщо вони знаходяться під юрисдикцією різних держав, то облігації є **іноземними** на усіх фондових ринках, крім вітчизняного.

***3. За методом виплати доходів.***

**Процентні** облігації – це облігації, за якими дохід виплачується у виді проценту. Процент нараховується відповідно до номінальної вартості конкретної облігації.

Процент – це винагорода, так звана премія власнику облігації. Тому в зарубіжній літературі процент називають премією, а процентні облігації – облігаціями з премією [2,3].

*Приклад. Якщо номінальна вартість облігації 100 гр.од., а процент – 10% річних, то при разовій виплаті проценту власник облігації отримає за рік процент 10%. Якщо умовами випуску передбачена виплата винагороди два рази в рік, то власник отримає дохід 5%+5%.*

При випуску облігацій на строк менше одного року розміри процентів також можуть визначатися в річних.

*Приклад. Емітент випустив облігації із строком обігу 6 місяців. Умовами випуску передбачений процент в розмірі 10% річних. Дохід власника облігації визначається наступним чином: = (10% х 6 місяців) / 12 місяців = 5%.*

**Дисконтними** вважаються облігації, дохід по яких для їх власника утворюється за рахунок різниці між ціною, за якою облігація погашується емітентом, і ціною, за якою вона продається емітентом. Дисконтні облігації зазвичай випускаються на нетривалі строки.

**Конвертовані** – це облігації, за якими грошовий дохід їх власнику не виплачується, а замість нього йому безкоштовно видають нові види цінних паперів.

**Цільові** облігації випускаються у виді займів під відповідні товари і послуги і дають право їх власнику на придбання цих товарів і послуг замість одержання доходу.

**Облігації з плаваючою ставкою** – це боргові інструменти, дохід за якими змінюється в залежності від зміни ринкового курсу і його періодично коректують таким чином, щоб його розмір перевищував базову ставку.

**Облігаціями, індексованими відносно ціни товару,** вважаються облігації, що випускаються з метою захисту від інфляції і змінюються в залежності від зміни ціни на відповідний товар (золото).

**Доходні облігації** – це такі облігації, дохід по яких виплачується тільки у тому випадку, коли корпорація – емітент отримує прибуток.

**Облігації, що дають право на участь в прибутках,** - це облігації, які окрім права на одержання гарантованого фіксованого проценту дають ще право на участь в прибутках компанії-емітента.

***4. За строками погашення****.*

**Строковими** вважаються облігації, випущені на конкретно визначений строк, після настання якого емітент зобов’язується їх погасити.

**Облігації з правом дострокового погашення** – це облігації, за якими емітент має право на дострокове погашення боргу.

**Безстрокові** (вічні) облігації – це облігації, що випускаються емітентом без взяття зобов’язань по їх погашенню. Такі облігації не можуть бути дисконтними, а тільки процентними, причому річний процент має здатність змінюватися.

***5.За ступенем надійності.***

**Незабезпечені облігації.**

**Забезпеченими** називають облігації, за якими емітент гарантує виконання своїх зобов’язань стосовно повернення основної суми боргу і виплати доходів по ньому. Як правило, ці облігації випускаються під заставу предметів нерухомості, майна корпорації, ліквідних та доходних цінних паперів.

***6.За наявністю обмежень на обіг.***

Група облігацій з **вільним обігом** включає облігації, операції з якими можна здійснювати без будь-яких обмежень.

Облігаціями з **обмеженим обігом** визнаються такі, умовами випуску яких передбачені певні обмеження на здійснення операцій з ними.

Облігації **без права на обіг** не можуть бути відчуженими від їх власника.

***7.За ієрархією вимог.***

**Облігації з перевагою** – це облігації, що мають перевагу в порівнянні з іншими облігаціями, випущеними тією ж компанією.

**Молодші облігації** – це облігації, другорядні по відношенню до облігацій інших випусків, які у випадку ліквідації емітента дають менше прав на його активи і оплачуються після задоволення претензій по інших емісіях.

**Облігації високого рангу** – це облігації, які у випадку існування ієрархічності вимог мають переваги в порівнянні з іншими облігаціями.

**Старші облігації** – це облігації, які мають переважне право на активи позичальника у випадку його ліквідації.

**Основними** **видами цін на облігації** є номінальна, емісійна та ринкова ціна.

**Номінальна** ціна облігації встановлюється емітентом і визначається як розмір боргового зобов’язання, що надається кожною облігацією її власнику. Для паперових облігацій номінальна ціна вказується на їх бланках, для непаперових – це ціна, яку номінально має одна облігація.

**Емісійною** вважається ціна, за якою облігації випускаються на первинний ринок цінних паперів.

**Ринкова** ціна облігації – це ціна, яка складається під впливом співвідношення пропозиції та попиту на ринку облігацій та альтернативних цінних паперів. Це офіційно проголошена ціна на певний час на ринку щодо облігацій конкретних емітентів та конкретних випусків [3,5].

Вартість облігацій залежить від грошового потоку, його динаміки та ризику.

Враховуючи ризик, пов’язаний із впливом фактору часу, майбутні платежі дисконтують. Якщо відомий термін і дисконтна ставка, то, знаючи майбутню вартість грошових доходів, можна визначити їх теперішню вартість (PV).

*Дисконтна ставка* – це процентна ставка, що застосовується для майбутніх платежів з метою врахування ризику. Слід пам’ятати що:

* доходи, які надійдуть пізніше, мають вищу дисконтну ставку;
* зниження рівня ризику зменшує дисконтну ставку;
* при зростанні процентних ставок на ринку, дисконтні ставки підвищуються.

Теперішня вартість майбутніх доходів визначається за формулою:

(2.19)

де V – сума доходу;

i – дисконтна ставка;

n – роки.

*Приклад. Визначити теперішню вартість 1000 гр.од., якщо рівень ризику 10%, а дохід надходитиме 4 роки.*

*PV =*

**Для визначення теперішньої вартості облігації необхідно:**

* обчислити теперішню вартість надходжень фіксованих процентів;
* обчислити теперішню вартість номінальної ціни облігації;
* знайти суму теперішньої вартості номінальної ціни облігації та теперішньої вартості процентів.

*Приклад. Номінальна вартість облігації – 1000 гр.од., купонна ставка - 10%, дисконтна ставка – 12%. Строк погашення облігації – 10 років. Теперішня вартість облігації визначається так:*

*PV* = = *806,62.*

**Доходність облігацій.**

Джерелом доходу для власника облігацій є проценти (для процентних облігацій) і дисконт (різниця між ціною придбання та ринковою ціною облігації або її номіналом).

**Купівля облігацій відбувається за ціною:**

* номінальною;
* нижчою від номіналу (купівля з дисконтом);
* вищою від номіналу (купівля з премією).

Із дисконтом продаються облігації з низькою процентною ставкою, з премією – з високою процентною ставкою.

Якщо на ринку цінних паперів пропонуються облігації різних компаній з однаковим номіналом, то більшим буде попит на облігації з вищою процентною ставкою, які можуть продаватися з премією. Ціна ж облігацій з меншою процентною ставкою впаде нижче від номінального рівня.

Така зміна ринкових цін облігацій дає змогу отримати дохід від їх продажу.

Розмір проценту, що періодично сплачується за процентними облігаціями і який позначено на облігаційному сертифікаті, називається ***купонною ставкою****.*

Дохід за процентними ставками облігацій виплачується на визначену дату, періодично (щоквартально, за півріччя, за рік).

*Приклад: Якщо номінал облігації 1000 гр.од., а річна норма проценту 10%, то наприкінці року власник отримає дохід у сумі 100 гр.од., або щопівріччя – 50 гр.од.*

Для розрахунку загального доходу за процентними облігаціями за кілька років використовується формула складних процентів:

(2.20)

де  **-** вартість облігації разом з процентами за n періодів;

N – номінальна вартість облігації;

і – норма проценту (річна ставка складних процентів);

n– число періодів нарахування процентів.

Якщо номінальна вартість однієї облігації одна грошова одиниця (1 гр.од.), то величина доходу від процентів (d) визначається за формулою:

- 1 (2.21)

Дохід (**D**) за облігаціями з номінальною ціною (**N**) можна обчислити за формулою:

D =N×d (2.22)

*Приклад. На початку 2015 року куплена 10-% облігація номіналом 1000 гр.од за ринковою ціною 1200 гр.од. При купівлі облігації сплачено 2% комісійних. Дата погашення облігації – 2022 рік. На початку 2019 року облігація продана за ринковою ціною 1600 гр.од. Комісійні під час продажу склали 2% від номінальної вартості облігації. Дохід власника облігації від володіння нею та від операції купівлі-продажу розраховується в такому порядку: Витрати при купівлі облігації: 1200 + 1200 х 0,02 = 1224 (гр.од.). Виручка від продажу облігації: 1600 - 1600 х 0,02 = 1568 (гр.од.). Дохід інвестора від операції купівлі-продажу: 1568 - 1224 = 344 (гр.од.). Значення множника нарощення d: (1 + 0,1)4 – 1 = 0,4641. Дохід інвестора від володіння облігацією: 1000 х 0,4641 = 464,1 (гр.од.). Сумарний дохід інвестора: 344 + 464,1 = 808,1 (гр.од.).*

Інвестування в облігації дає право на отримання таких видів доходу:

* номінального;
* поточного;
* доходу до дати погашення;
* доходу до дати викупу;
* реалізованого прибутку.

***Номінальний дохід*** *–* це проценти за облігацією або очікувана норма прибутку, що базується на номінальній вартості облігації [3,5].

***Поточний дохід***характеризує співвідношення між процентним доходом по облігації і поточною ринковою ціною облігації і визначається за формулою:

(2.23)

*Приклад: Номінальна вартість облігації – 1000 гр.од., її поточна ринкова ціна – 800 гр.од. Облігація дає право її власнику отримати дохід у розмірі 12% річних. Поточний дохід по облігації визначається так: (120 / 800) ×100% = 15%.*

Для прийняття інвестиційних рішень важливе значення має розрахунок доходу до дати погашення облігації, доходу до дати викупу облігації, реалізованого прибутку.

***Дохід до дати погашення***є зовнішньою нормою прибутку, що визначається як відношення ціни, за яку придбана облігація, до майбутнього потоку виплат процентів і номіналу.

**Розрахунок доходу до дати погашення** здійснюється за формулою:

(2.24)

де Dпог. – дохід до дати погашення;

N – номінальна вартість облігації;

Р – поточна ціна облігації;

j – щорічний процент по облігації;

n – число років до дати погашення.

*Приклад. Якщо номінальна вартість облігації складає 1000 гр.од., строк погашення облігації – 8 років, її поточна ціна – 800 гр.од., процентна ставка – 12%, то дохід до дати погашення облігації визначається так:*

Умовами випуску деяких облігацій компанії-емітенту надається право на їх достроковий викуп. Ціна, за якою компанія може викупити облігації, дорівнює сумі номінальної вартості облігації і попередньої премії. Попередня премія визначається як процентний дохід по облігації за один рік.

**Дохід до дати викупу** розраховується за формулою:

(2.25)

де D вик. – дохід до дати викупу;

С – ціна викупу облігації (номінальна вартість плюс процент за один рік);

Р – поточна ціна облігації;

j – щорічний процент по облігації;

nс – число років до першої дати викупу.

*Приклад. Номінальна вартість 12-процентної облігації складає 1000 гр.од., ринкова ціна – 800 гр.од. До першої дати викупу залишилось 4 роки. Дохід до дати викупу облігації можна визначити наступним чином:*

Реалізований прибуток дає змогу оцінити норми доходу інвестора при різних стратегіях купівлі і продажу облігацій. Адже часто період володіння облігацією менший, ніж число років до дати погашення.

**Реалізований прибуток** обчислюється за формулою:

(2.26)

де R – реалізований прибуток;

S – майбутня ціна продажу облігації;

Р – поточна ціна облігації;

np – період володіння облігацією в роках.

*Приклад. Інвестор придбав 12-процентну облігацію номіналом 1000 гр.од. за 800 гр.од. Строк погашення облігації – 10 років. Через 3 роки ціна на облігацію підвищилась до 900 гр.од. Реалізований прибуток дорівнює:*

Потрібно зауважити, що розрахунки доходу до дати погашення, доходу до дати викупу та реалізованого прибутку мають приблизний характер.

1. **Векселі на ринку цінних паперів.**

Метою вивчення четвертого питання є формування у здобувача знань щодо сутності, характерних особливостей та функцій векселів.

**Векселем** вважається письмове боргове зобов’язання встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) право вимагати від боржника (векселедавця) сплати зазначеної у векселі суми грошей у вказаний строк.

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

Прості векселі бувають іменними та на пред’явника.

У простому *іменному* векселі вказується, кому саме векселедавець зобов’язується виплатити гроші.

У простому векселі *на пред’явника* ім’я векселедержателя не вказується.

**Переказний вексель** являє собою борговий цінний папір, що містить нічим не обумовлене письмове розпорядження кредитора, адресоване боржнику, про те, щоб останній виплатив за пред’явленням або в день, вказаний у векселі, певну суму грошей певній особі, або за наказом останньої, або пред’явнику векселя.

Простий вексель виписується та підписується боржником.

Переказний вексель (тратта) виписується та підписується кредитором (трасантом) і є пропозицією боржнику (трасату) про сплату у зазначений строк певної суми грошей іншій особі (ремітенту) [2,3,6].

Вексель може мати наступні терміни платежу:

* термін «на визначений день»;
* термін «в певний час після складання векселя» – а dato;
* термін «після пред’явлення»;
* термін «на визначений час після пред’явлення» – а viso.

В залежності від мети і характеру операцій, які лежать в основі випуску векселів, розрізняють наступні їх види.

**Комерційний вексель –** це документ, що засвідчує купівлю– продаж товарів у кредит, коли покупець не володіє в момент купівлі необхідною сумою грошей, і пропонує продавцеві замість грошей інший платіжний засіб – вексель.

**Фінансовий вексель** призначений не для оплати заборгованості, а для мобілізації грошових коштів, використовується при видачі позик у грошовій формі.

Вексель, в основі якого немає реального переміщення ні товарів, ні грошей, вважається *фіктивним.*

*«Дружній»* – це вексель, що виписується, коли кредитоспроможне підприємство здійснює фіктивну операцію з некредитоспроможним про придбання у нього товарів, виконання ним робіт або надання послуг. В основі цієї операції немає реального переміщення товарів, грошей або іншого еквівалента. «Дружній» вексель виписується з метою надання неплатоспроможному підприємству можливості отримати в банку позику шляхом дисконтування векселя або його застави.

*«Зустрічним»* називається вексель, що слідує із «дружнього», коли неплатоспроможний партнер у свою чергу виписує вексель з метою гарантії оплати за «дружнім» векселем.

*«Бронзовий»* – це вексель, отримувач якого не знає про його фіктивність або неплатоспроможність емітента.

Основними **функціями** векселів є такі:

* векселі є грошовими документами, які засвідчують наявність відносин безумовної заборгованості;
* векселі виступають засобом кредитування, оскільки між датою виписки векселя і датою його погашення завжди існує певний період часу, протягом якого мають місце відносини заборгованості;
* векселі можуть бути предметом застави.

**Характеристика обігу векселів.**

Простий вексель виписується боржником і містить безумовне зобов’язання сплатити у певний строк певну суму грошей кредитору.

Наприклад, організація «А» поставляє товар організації «Б», в якої немає грошей, щоб оплатити вартість товару. У цьому випадку за домовленістю сторін організація «Б» виписує простий вексель на ім’я організації «А» або на пред’явника і передає цей вексель організації «А». Згідно з векселем організація «Б» зобов’язується сплатити організації «А» у певний строк певну суму грошей. При цьому сума, вказана у простому векселі, складається з двох частин: вартості поставленого товару; вартості згоди організації «А» на відстрочку у сплаті.

1 – видача векселя;

2 – пред’явлення векселя до платежу;

3 – погашення векселя;

4 – вручення погашеного векселя (з розпискою про одержання платежу).



**1**

**2**

**3**

**4**

**4**

**Векселедержатель „А”**

**Векселедавець „Б”**

Рис. 2.1. Схема простого вексельного обігу з використанням простого векселя

Переказний вексель виписується кредитором і передається особі, зазначеній у векселі, або особі, яка буде виступати пред’явником векселя. Ця особа є першим векселедержателем або ремітентом.

Наприклад, організація «А» поставляє товар організації «Б». Припустимо, що існує також організація «В», по відношенню до якої організація «А» є боржником тієї ж суми, на яку організація «Б» є боржником по відношенню до організації «А». Тому організація «А» одночасно із поставкою товару для організації «Б» виписує переказний вексель, у якому зазначає суму, строк оплати та найменування організації «В», якій організація «Б» повинна сплатити кошти. Організація-боржник «Б» дає згоду на сплату за векселем (здійснює акцептування векселя). Після настання вказаного у векселі строку організація «Б» виконує обов’язок щодо сплати зазначеної суми векселедержателеві «В». Цим самим вона виконує свої зобов’язання по відношенню до організації «А».

Нижче наводиться схема обігу переказного векселя:

1 – видача векселя;

2 – пред’явлення векселя до акцепту;

3 – підтвердження згоди сплатити за векселем;

4 – пред’явлення векселя до платежу;

5 – погашення векселя;

6 – вручення погашеного векселя (з розпискою про одержання платежу).



**1**

**2**

**3**

**4**

**5**

**6**

**Платник (трасат) “Б”**

**Векселедержатель (ремітент) “В”**

**Векселедавець (трасант) “А”**

Рис. 2.2. Схема простого вексельного обігу з використанням переказного векселя

**Індосамент** – це передача векселя іншій особі за допомогою передавального напису на зворотній стороні векселя або на приєднаному до нього аркуші паперу (алонж).

Передачу векселя підписує *індосант* – надписувач векселя.

Виділяють іменний і бланковий індосамент.

*Іменний індосамент* може бути здійснений на користь платника, незалежно від того, чи акцептував він вексель, чи ні, або на користь будь–якої зобов’язаної за векселем особи. Ці особи теж можуть індосувати вексель.

*Бланковий індосамент* не містить найменування особи, на користь якої він зроблений. Він може складатися з одного підпису індосанта.

Індосамент на пред’явника також має силу бланкового індосамента.

**Акцепт** – це прийняття векселя до платежу, виражене письмово на лицевій стороні векселя переважно упоперек тексту словами «акцептований» або «прийнятий до платежу», із зазначенням підпису особи, яка приймає вексель до платежу (акцептанта).

Простий підпис платника, зроблений на лицевій стороні векселя, має силу акцепту.

**Аваль** – це вексельне поручительство особи (аваліста), яка бере на себе відповідальність за платіж за векселем. Це поручительство дається третьою особою або навіть однією з осіб, що підписали вексель.

**Протест за векселем** – це офіційний документ, оформлений на спеціальному аркуші, в якому зазначене відповідно невиконане зобов’язання за векселем.

Протест за векселем має місце у випадку, коли боржник, який повинен погасити вексель, відмовляється це зробити. Оскільки вексельні відносини є відносинами безумовними, тобто такими, при яких боржник повинен погасити заборгованість незалежно від будь–яких умов, то для того, щоб примусити його виконати вексельні зобов’язання, існує інститут протесту векселів.

**Операції банків з векселями.**

У зв’язку із впровадженням у господарську практику вексельного обігу банки мають можливість здійснювати з векселями ряд кредитних та комерційних операцій.

**Дисконтування векселя** передбачає придбання банком у векселедержателя прав за векселем шляхом оплати цього векселя до настання строку платежу за ним.

Мета банківської операції дисконтування векселя полягає в одержанні доходу у виді різниці між вартістю, за якою вексель дисконтується, і вартістю його погашення [3,6].

1 – пред’явлення документів для розгляду питання про дисконтування векселя;

2 – видача розписки про отримання векселя;

3 – юридична та економічна експертиза векселя;

4 – повернення векселя з розпискою векселедержателя, якщо прийнято рішення про відмову в дисконтуванні;

5 – укладення договору про дисконтування векселя;

6 – оформлення передавального напису на векселі;

7 – підписання акту прийому–передачі векселя;

8 – оплата дисконтної вартості векселя;

9 – реєстрація векселя в Книзі обліку дисконтованих векселів;

10 – передача векселя в касу на зберігання;

11 – пред’явлення векселя до платежу;

12 – підписання акту пред’явлення векселя до платежу;

13 – оплата вексельної суми;

14 – повернення векселя з позначкою про погашення.

Усі операції з дисконтування векселів здійснюються банком на основі договору, що визначає порядок і умови придбання банком прав за векселем шляхом його оплати до настання строку платежу.



**1**

**2**

**4**

**5**

**7**

**4**

**5**

**7**

**8**

**11 12**

**13 14**

**Платник за векселем**

**10**

**9**

**3**

**Банк**

**6**

**Векселедержатель**

Рис. 2.3. Схема дисконтування векселя

Задля зменшення банківських ризиків банки, як правило, відмовляються дисконтувати:

* векселі з терміном платежу більше трьох місяців з моменту дисконтування;
* неавальовані векселі;
* векселі із строком платежу після пред’явлення, якщо не визначений строк для пред’явлення;
* векселі тих юридичних осіб, що мали за останній рік опротестовані векселі;
* векселі тих векселедержателів, розрахунковий рахунок яких відкритий в іншому банку.

У банку здійснюється юридична та економічна експертиза векселя.

*Юридична експертиза* передбачає перевірку дійсності вексельного бланку, правильності заповнення у векселі всіх реквізитів відповідно Положенню про простий і переказний вексель, безперервності індосаментного ряду і законності володіння векселем.

*Економічна експертиза* передбачає розрахунок вартості, за якою вексель може бути дисконтований, оцінку платоспроможності платника за векселем.

Різниця між сумою, яку банк виплачує, дисконтуючи вексель, і сумою, яку він отримує при погашенні векселя, називається **дисконтом***.*

Сума дисконту визначається на основі величини процентної ставки обліку векселів. При встановленні процентної ставки у кожному конкретному випадку беруться до уваги наступні **фактори**:

* мінімальний рівень процентної ставки обліку, що визначається Правлінням банку;
* рівень ризику;
* кон’юнктура ринку капіталів;
* термін між датою дисконтування векселя і строком його погашення;
* кількість передавальних написів;
* наявність поручительства (авалю).

**Нарахування суми дисконту здійснюється за формулою**:

(2.27)

де С – сума дисконту;

Н – номінальна вартість векселя;

Т – термін в днях від дня дисконтування до дня платежу;

П – процентна ставка обліку векселів.

*Приклад. Номінальна вартість векселя – 5000 гр.од., термін від дня дисконтування до дня платежу (включно) – 35 днів; процентна ставка обліку векселя – 15%.*

*Дисконтна сума (С): =*

*Ціна векселя (ЦВ): ЦВ = 5000-73 =4927гр.од.*

*У даній ситуації комерційний банк: виплатить пред’явнику векселя суму 4927 гр.од; прийме в рахунок свого доходу суму дисконту 73 гр.од.*

**Доміциляцією** називається прийняття банком від імені поручителя векселя до платежу і його оплата за рахунок поручителя, який може бути векселедавцем або акцептантом векселя.

Мета доміциляції – одержання банком доходу у виді комісійної винагороди за надання клієнтам даної послуги.

Банк погоджується взяти вексель на доміциляцію тільки в тому випадку, коли платник попередньо вніс йому вексельну суму або має в банку на своєму розрахунковому рахунку суму коштів, достатню для оплати векселя.

**Інкасування векселя** – це прийняття банком доручення векселедержателя пред’явити вексель до платежу, одержати відповідну суму за векселем у певний строк на користь векселедержателя.

Метою інкасування векселя є одержання банком доходу у виді комісійної винагороди за надання клієнтам даної послуги.

Банк приймає на інкасування векселі виключно від осіб, які обслуговуються в даній установі банку.

Не рекомендується приймати на інкасування векселі: неакцептовані переказні, із строком платежу менше 10 днів з моменту прийняття на інкасо.

**Кредитування під заставу векселів** передбачає забезпечення повернення кредиту, при якому банк-кредитор при невиконанні позичальником зобов’язань по поверненню кредиту і (або) несплаті процентів за користування ним має право задовольнити свої вимоги із вартості заставлених векселів.

Метою даної операції є забезпечення повернення кредитів і зменшення втрат банку.

Кредит не рекомендується надавати під заставу: неакцептованих переказних векселів; векселів із строком платежу меншим від строку повернення кредиту; векселів тих осіб, що мали опротестовані векселі за останній рік.

**Купівля банківського векселя** – це придбання банком вексельних прав за векселем, емітованим іншим банком.

Метою купівлі банківського векселя є підвищення ефективності операцій на ринку міжбанківського кредиту.

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. Які основні характеристики цінних паперів ви знаєте?
2. Які соціально-економічні функції виконують цінні папери?
3. Дайте характеристику акції як основного цінного паперу на фондовому ринку.
4. Які види акцій ви знаєте?
5. Які види цін на акції ви знаєте?
6. Яким чином здійснюється оцінка привелійованих акцій?
7. Яким чином здійснюється оцінка простих акцій з постійнм прирістом дивідендів?
8. Яким чином здійснюється оцінка простих акцій з непостійнм прирістом дивідендів?
9. Назвіть основні показники характеристики акцій.
10. Дайте характеристику облігації як цінного паперу.
11. Які види облігацій ви знаєте?
12. Назвіть основні види цін на облігації.
13. Яким чином визначається доходність облігацій?
14. Охарактеризуйте вексель як цінний папір.
15. Які види векселів ви знаєте?
16. Дайте характеристику обігу векселів.
17. Які ви знаєте банківські операції з векселями?

**Тестові завдання для самоконтролю**

*1.**Власник акції може одержати частину майна акціонерного товариства:*

а) за власним бажанням;

б) у термін, передбачений в статуті акціонерного товариства;

в) при ліквідації акціонерного товариства;

г) у будь-якому випадку за першою вимогою.

*2.**Рішення про випуск акцій може прийматися:*

а) засновниками акціонерного товариства;

б) загальними зборами акціонерів;

в) державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

г) інвестиційним керуючим.

*3.**Розмір емісії привілейованих акцій не може перевищувати:*

а)25 відсотків статутного фонду;

б) 10 відсотків статутного фонду;

в) 15 відсотків статутного фонду;

г) жодних обмежень не існує.

*4.**Власник облігації:*

а) є співвласником компанії-емітента;

б) є кредитором компанії-емітента;

в) є боржником компанії-емітента;

г) є бенефіціаром компанії-емітента.

*5.**У випадку, коли купонна ставка перевищує доходи за альтернативними цінними паперами, облігація продається:*

а) з премією;

б) з дисконтом;

в) за ринковою ціною;

г) за номінальною ціною.

*6.**Рішення про випуск облігацій державної позики приймається:*

а) Національним банком України;

б) Кабінетом Міністрів України;

в) Міністерством фінансів України;

г) місцевими органами влади.

*7.**Характерними ознаками векселя є:*

а) безумовний характер грошового зобов’язання;

б) наявність усіх необхідних реквізитів;

в) адресність, тобто обов’язкове вказання векселедержателя;

г) обов’язкове вказання векселедавця.

*8.**Ремітентом вважається:*

а) особа, що зробила передавальний напис на векселі;

б) особа, що виписала вексель;

в) особа, на користь якої виписаний переказний вексель і якій платник повинен виплатити вексельну суму;

г) правильна відповідь відсутня.

*9.**Аваль – це:*

а) згода на оплату векселя;

б) поручительство за векселем;

в) передача векселя іншій особі;

г) погашення векселя.

*10.**Векселі виконують наступні основні функції:*

а) виступають засобом кредитування;

б) можуть бути предметом застави;

в) засвідчують наявність відносин безумовної заборгованості;

г) всі відповіді правильні.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Реальна ставка доходу не враховує зміни, які відбуваються в рівні купівельної спроможності грошей.

2. До безризикових цінних паперів можуть бути віднесені за визначених економічних умов високоліквідні акції, що котируються на провідних біржах.

3. Цінні папери, випущені в документарній формі, не можуть бути переведені в без документарну.

4. Підхід, що базується на дисконтуванні грошових потоків, може бути застосований для оцінювання будь-яких фінансових активів.

5. Якщо дійсна вартість активу перевищує поточну ринкову ціну, в цей актив доцільно інвестувати кошти.

6. Як специфічний, так і ринковий ризик можуть бути зменшені у процесі диверсифікації.

7. При падінні процентних ставок на ринку ціна облігації з фіксованими купонними виплатами зростає.

8. В день отримання процентних виплат чиста і валова ціни облігації збігаються.

9. За слабкої ефективності фондового ринку курс цінних паперів відображає лише минуту та поточну публічну інформацію щодо їх емітентів.

10. Майбутнє значення курсу цінного папера потрібно прогнозувати на основі даних про його динаміку в минулому, а біржові котирування відображають минулу і поточну інформацію про емітентів та характеристики цінних паперів.

11. Справжня історія облігацій розпочалася в епоху швидкого розвитку капіталізму, тобто коли вони перетворилися на засіб обʼєднання приватних капіталів для фінансування великих капіталістично організованих виробництв у всіх основних галузях економіки.

12. Облігація є емісійним цінним папером, що забезпечує доступ на ринок фінансових ресурсів і дає можливість емітенту акумулювати необхідні кошти без перерозподілу власності.

Завдання №2. Компанія визначила дивіденд 5 гр. од. на акцію, що складає в сумі 1250 тис. гр. од. Ринкова ціна кожної нової акції – 50 гр. од. Акціонерам запропонували дивіденд на вибір: готівкою або акціями. Яку суму дивіденду або скільки нових акцій в його якості може отримати власник пакету в кількості 100 акцій? *Методичні рекомендації.* При виконанні завдання здобувач має визначити суму дивіденду, що може отримати власник пакету акцій, памʼятаючи, що дивіденд є частиною прибутку акціонерного товариства, з якої виплачуються доходи акціонерам (готівкою або акціями).

Завдання №3. Акція куплена за 50 гр. од., а прогнозний дивіденд по ній через рік складе 2 гр. од. Очікується, що в наступні роки цей дивіденд буде зростати з темпом 10%. Визначити необхідну ставку доходу, прийнятну для інвестора при купівлі акцій. *Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання слід застосовувати методику оцінки простих акцій з постійним приростом дивідендів. Дивіденди, які можуть постійно однаково зростати, визначають за формулою 2.5. Ринкову ціну простих акцій з постійними темпами приросту дивідендів можна визначити шляхом дисконтування майбутніх дивідендів за необхідною ставкою доходу за формулою 2.6. Також слід врахувати, що існує обернена залежність між ринковою ціною акції та необхідною ставкою доходу.

Завдання №4. За підсумками роботи акціонерного товариства у 2020 р. дивіденд на акцію склав 4 гр. од., у 2021 р. – 7 гр. од. Необхідна ставка доходу – 10%. Визначити ринкову ціну акції, якщо: а) дивіденд на акцію постійно складатиме 7 гр. од.; б) темп приросту дивідендів збережеться на попередньому рівні; в) п’ять років темп приросту дивідендів складатиме 8%, три наступних роки – 6%, і в подальшому – 4%.

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання, при визначенні ринкової ціни акції з постійними дивідендами, застосовується формула 2.3, або 2.4 (спрощений варіант). При визначенні ринкової ціни акції з постійним приростом дивідендів застосовується формула 2.6. При оцінці простих акцій з непостійним приростом дивідендівслід памʼятати, щоосновний принцип оцінки таких акцій полягає в тому, що їх ринкова ціна є теперішньою вартістю їх майбутніх дисконтованих доходів. Якщо дивіденди по простих акціях зростають нерівномірно, то для визначення ринкової ціни таких акцій слід обчислити майбутні дивіденди окремо за кожен період, дисконтувати ці величини до теперішньої вартості і знайти суму отриманих результатів.

Завдання №5. Визначити теперішню вартість облігації, якщо її купонна ставка складає 10%, річна сума доходу – 120 гр. од. Строк обігу облігації – 5 років, дисконтна ставка на ринку – 12%.

*Методичні рекомендації.* Теперішня вартість майбутніх доходів визначається за формулою 2.19. Для визначення теперішньої вартості облігації необхідно: обчислити теперішню вартість надходжень фіксованих процентів; обчислити теперішню вартість номінальної ціни облігації; знайти суму теперішньої вартості номінальної ціни облігації та теперішньої вартості процентів.

Завдання № 6. Яким буде поточний дохід облігації з купонною ставкою 8%, номінальною ціною 800 гр. од., якщо її ринкова ціна дорівнює 950 гр.од.?

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання здобувач повинен памʼятати, що поточний дохід за облігацієюхарактеризує співвідношення між процентним доходом по облігації і поточною ринковою ціною облігації і визначається за формулою 2.23.

Завдання № 7. Ринкова ціна облігації з номінальною вартістю 900 гр. од. і річною купонною ставкою 5% складає 98% від номіналу. Визначити дохід до дати погашення, якщо облігація має строк обігу 8 років.

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання здобувач повинен врахувати, що для прийняття інвестиційних рішень важливе значення має розрахунок доходу до дати погашення облігації. Дохід до дати погашенняє зовнішньою нормою прибутку, що визначається як відношення ціни, за яку придбана облігація, до майбутнього потоку виплат процентів і номіналу. Розрахунок доходу до дати погашення здійснюється за формулою 2.24.

Завдання № 8. Компанія випустила 5–річну облігацію з номінальною ціною 1000 гр.од. та з купонною ставкою 10%. Проценти сплачуються щорічно; дисконтна ставка для подібних облігацій – 12%. Визначити ринкову вартість облігації.

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання здобувач повинен використовувати формулу 2.19, враховуючи строк, на який було випущено облігацію.

Завдання № 9. Векселедержатель пред’явив для дисконтування вексель на суму 5 млн.гр.од. із строком погашення 28.09.2021р. Вексель пред’явлено 10.09.2021 р. Банк погодився дисконтувати вексель з процентною ставкою 75% річних. Яку суму отримає векселедержатель?

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання для визначення суми, яку отримає векселедержатель, здобувач повинен використовувати формулу 2.27.

Завдання № 10. Власник векселя, номінальна вартість якого 500000 гр.од., а строк погашення через один рік, звернувся в банк через 270 днів, тобто за 90 днів до строку погашення векселя, з проханням про його дисконтування. Банк погодився дисконтувати вексель за ставкою 20%. Скільки грошей отримає власник?

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання для визначення суми грошей, яку отримає власник, здобувач повинен використовувати формулу 2.27.

Завданння № 11. ТОВ «Аскольд» 01.02.2020 р. придбало 10 короткострокових дисконтних облігацій внутрішньої державної позики номінальною вартістю 1000 гр. од., які були випущені 01.01.2020 р. і будуть погашені 10.09.2020 р. Визначена державою річна дохідність облігацій становить 10%. Облігації були придбані за ціною 900 гр. од. кожна. 16.04.2020 р. підприємство продало облігації за їх ринковою ціною. Визначте пасивний дохід та інвестиційний прибуток підприємства від державних облігацій внутрішньої позики.

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання слід врахувати, що пасивний дохід утворюється від володіння цінними паперами. Інвестиційний прибуток розраховується як різниця між ціною придбання і ціною продажу облігації. Для обчислення інвестиційного прибутку здобувачу необхідно визначити ринкову вартість облігації на дату продажу за формулою:

,

де Р – ринкова вартість облігації внутрішньої державної позики, гр. од.;

N – номінальна вартість облігації внутрішньої державної позики, гр. од.;

rd – ставка річного дисконтного доходу,%;

t – термін до погашення облігації внутрішньої державної позики, дні;

T – часова база, кількість днів у році (360).

**🕮 Рекомендована література**: основна [3,5], додаткова [3,5]

**ТЕМА 3. ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ**

**☝Мета вивчення теми:** засвоїти поняття «похідні цінні папери», «форвард», «фʼючерс», «опціон», «варант»; ознайомитись з класифікацією деривативів;дослідитиознаки строкових контрактів; ознайомитись з основними положеннями щодо строкових похідних цінних паперів; усвідомити особливості, переваги та недоліки форвардних, фʼючерсних, опціонних контрактів; усвідомити відмінності варанта від опціону.

**План заняття**

1. Похідні фінансові інструменти: їх особливості та види.

2. Форвардні контракти та їх особливості.

3. Ф’ючерсні контракти.

4. Опціони та їх особливості.

5. Свопи та варанти. Створення нових фінансових інструментів.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Похідні фінансові інструменти, базові активи, спот ринок, строкові операції, форвардний контракт, фʼючерсний контракт, опціон,опціон колл, опціон пут, своп, валютний своп, відсотковий своп, варант, свопціон, покритий варант, екс-варант або підпісний варант, відривний варант, безпечний або «весільний» варант*

**📚Методичні рекомендації**

**1. Похідні фінансові інструменти: їх особливості та види.**

Перше питання теоретичного блоку практичного заняття передбачає визначення терміну «похідні фінансові інструменти» або «деривативи». Отже, **похідні фінансові інструменти (деривативи)** – **це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов’язання придбати чи продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому.**

Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу (базових активів).

**Базовими активами** можуть бути цінні папери, відсоткові ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо, які покладені в основу угоди.

Зокрема, найпоширенішою є ознака систематизації і групування деривативів за видом базового активу (рис. 3.1).

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять ф’ючерсні, форвардні контракти, опціони, свопи та варанти. Крім того, на фінансовому ринку з’являються похідні фінансові інструменти «другого покоління», основою яких є обіг похідних цінних паперів першого порядку: опціони на ф’ючерси, ф’ючерси на фондові індекси та ін. Оскільки всі вони пов’язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають *строковими контрактами*.

**Види фінансових деривативів**

Валютні

Кредитні

Страхові

Фондові

Процентні

Фіскальні

Рис. 3.1. Класифікація фінансових деривативів

Похідні фінансові інструменти поділяють на **умовні** (біржові та позабіржові опціони, а також різні види страхування контрактів) і **безумовні** (ф’ючерси, форварди та свопи).

Ф’ючерсні, форвардні та опціонні угоди пов’язані з купівлею-продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Ця ціна має назву форвардної ціни на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною, ціною грошового ринку або ціною спот [1,4,5].

**Спот ринок** – ринок, на якому обмін активів на гроші відбувається безпосередньо під час угоди (протягом трьох робочих днів).

**Строкові операції** – операції, пов’язані з поставкою цінних паперів на строк понад три робочі дні з дня їх укладення. Стандартні терміни виконання строкових контрактів – 1, 3, 6, 9, 12 місяців.

Таблиця 3.1 – Ознаки строкових контрактів

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Назва контракту | Біржовий | Позабіржовий | Обов’язковий до виконання | Орієнтований на поставку активу |
| Ф’ючерс | + |  | + |  |
| Форвард |  | + | + | + |
| Опціон | + | + |  | +,  якщо опціон позабіржовий |

Здобувачу слід запамʼятати, що особливість похідного цінного паперу полягає в тому, що він випускається на основі вже емітованих класичних цінних паперів – акцій та облігацій. Деривативи використовуються для хеджування і спекуляцій.

*Коротке хеджування* використовують власники активу (продавці) для страхування від можливого падіння цін на цей актив, якщо такий актив потрібно через деякий час продати на ринку.

*Довге хеджування* використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку.

Вважають, що покупці мають підвищувальні тенденції, а продавці понижувальні. Тих, хто грає на підвищенні цін, називають «биками», а тих, хто на пониженні, – «ведмедями».

Таблиця 3.2 – Порівняльна таблиця довгого та короткого хеджування

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Вид хеджування | Мета | Суть | Хто використовує |
| Довге | Страхування від зростання ціни на певний актив | Укладення строкового контракту на купівлю активу | Майбутній покупець активу |
| Коротке | Страхування від падіння ціни на певний актив | Укладення строкового контракту на продаж активу | Майбутній продавець активу |

Основні положення щодо строкових похідних цінних паперів.

*Продавець* похідного цінного папера при укладенні угоди відкриває *коротку позицію*. Це означає, що він продав певну кількість цінних паперів, яких у нього в наявності немає.

*Покупець* відкриває відповідно *довгу позицію*. Це означає, що він купив більше цінних паперів, ніж продав.

У *короткій позиції* перебуває торговець цінними паперами, який їх позичає, маючи надію виграти на зниженні поточної ціни у майбутньому, тобто на поверненні боргу за нижчою ціною.

У *довгій позиції* учасник угоди сподівається на підвищення поточної ціни у майбутньому та отримання курсової різниці.

Ринок строкових угод є ефективним механізмом страхування від цінового, відсоткового, валютного та інших фінансових ризиків, а також є високодохідним об’єктом інвестування вільних фінансових ресурсів.

**2. Форвардні контракти та їх особливості**

Опрацювання другого питання здобувач має розпочати з визначення форвардних контрактів, їх характеристик та особливостей.

**Форвардний контракт** – **це угода між двома сторонами про майбутню поставку фінансового активу (товару чи валюти) за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов’язкова до виконання для обох сторін угоди.**

***Форвардний контракт*** *– це двостороння угода, яка повинна бути виконана на визначену дату в майбутньому.*

**Особливість форварда**: контракт укладається поза біржею, через що гарантії у нього немає. Форварди укладаються, як правило, з метою реальної поставки (купівлі чи продажу) відповідного активу для страхування від можливих несприятливих цінових змін на даний актив. Умовами форвардної угоди можуть передбачатися штрафні санкції за невиконання умов угоди.

**Основні характеристики форварду**:

1. Сторони угоди: два конкретні контрагенти.

2. Права і зобов’язання: перевідступлення неможливе.

3. Емітент і гарант: відсутні.

4. Реквізити, час поставки: визначаються сторонами угоди.

5. Ліквідність: «плата проти поставки».

6. Спосіб торгівлі: договірна процедура.

На практиці розрізняють:

– ***валютні форвардні контракти*** – угоди купівлі (продажу) певної кількості іноземної валюти за обмінним курсом, визначеним у момент укладання договору на певний період у майбутньому;

– ***процентні форвардні контракти*** – угоди про фіксовану відсоткову ставку по майбутньому кредиту;

– ***форвардні контракти по цінних паперах*** – угоди купівлі (продажу) цінних паперів у майбутньому за ціною, визначеною у момент укладання договору.

Хеджування ризику зміни ціни активу протягом форвардного періоду є **основною метою****форвардних угод**, хоч іноді вони укладаються у сподіванні на отримання значних прибутків спекулятивного характеру внаслідок сприятливого розвитку кон’юнктури ринку.

Ризик невиконання зобов’язань є досить значним за форвардними контрактами, але він може бути зниженим шляхом юридичного оформлення відповідальності сторін і передбачення штрафних санкцій при достроковому розірванні угоди [1,4,5].

Для форвардних контрактів за відсотковими ставками загальноприйнятими є такі **терміни:**

– дата угоди – дата підписання форвардного контракту;

– дата поставки активу;

– дата погашення – дата розрахунків за поставлений актив;

– дата фіксингу – дата, на яку фіксується ринкова ціна активу;

– форвардний період – час від дати угоди до дати поставки активу;

– контрактний період – час від дати поставки активу до дати погашення;

– контрактна ціна – ціна, яка визначена та зафіксована на дату укладення угоди і гарантується на весь період контракту.

Найактивнішими учасниками форвардного ринку є банки, які застосовують форвардні контракти для хеджування власного ризику або ж пропонують послуги своїм клієнтам.

Типовий форвардний період – від 1 до 3 місяців, типовий контрактний період становить 12–24 місяці, що дає підстави відносити форвардні контракти до середньострокових похідних фінансових інструментів.

Форвардний та контрактний періоди, а також сума форвардної угоди можуть бути довільними і визначаються за бажанням та потребами клієнта.Назви форвардних контрактів відбивають відношення тривалості форвардного періоду до загальної тривалості контракту в місяцях, що охоплює форвардний і контрактний періоди. Наприклад, коли форвардний період становить 1 місяць, а контрактний – 3 місяці, контракт матиме назву «один до чотирьох» (записують 1/4).

На міжнародних форвардних ринках типові суми контрактів становлять від 5 до 100 млн. дол. США, але загалом обмежень щодо сум немає.

**3. Ф’ючерсні контракти**

Вивчення третього питання вимагає від здобувачів чіткого розуміння сутності форвардного контракту, його основних характерстик

**Ф’ючерс** – **стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов’язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту.**

Ф’ючерси, на відміну від форварда, укладаються тільки на біржі, тому вони є високоліквідними фінансовими інструментами. Базовими активами для фінансових ф’ючерсів є боргові цінні папери, валюта, дорогоцінні метали, фондові індекси. Емітентом ф’ючерсу є створена фондовою біржею (товарною біржею) або торговельно – інформаційною системою клірингово-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк. Ф’ючерси реєструються розрахунковою палатою біржі. Для покупця і продавця розрахункова палата є контрагентом, тобто продавець і покупець мають відносини лише з розрахунковою палатою.

Тобто ф’ючерсна угода є законною угодою між покупцем (продавцем) і біржею або її кліринговою палатою, в якій покупець (продавець) погоджується прийняти (здійснити) поставку певного активу за обумовленою ціною в кінці визначеного періоду часу (рис. 3.2).

Продавець (коротка позиція)

Покупець (довга позиція)

Брокер

Клірингова палата біржі

Брокер

Рис. 3.2. Порядок укладання ф’ючерсного контракту

Дату виконання умов угоди називають **датою поставки**. Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають **ціною поставки**.

Біржа є гарантом виконання ф’ючерсу, через що в розрахунковій палаті для покупця і продавця відкривається **маржевий рахунок***,* на який перераховується початкова маржа (1-6% від загального обсягу контракту). В кінці ділового дня визначається **варіаційна (змінна) маржа***:* для одних учасників – це сума виграшу, для інших – програшу.

Мінімальна зміна в ціні ф’ючерсу – крок ціни – називається **тіком (tick).** Тік має стандартну вартість у грошовому вираженні для кожного типу ф’ючерсних контрактів. Знаючи, на скільки тіків змінилася ціна ф’ючерсу протягом дня, а також вартість одного тіка, можна обчислити суму отриманих прибутків або зазнаних збитків за відкритою ф’ючерсною позицією.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він ***відкрив коротку позицію***, або ***продав контракт***.

Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов’язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він ***відкрив довгу позицію*,** або ***купив контракт*.**

Якщо протягом періоду ціни на ф’ючерсному ринку зросли, то той хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримує прибуток, хто відкрив/закрив коротку позицію отримає збитки. Тобто при падінні цін на певні ф’ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів зазнають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контракти виграють покупці контрактів і програють продавці контрактів [2,5].

**Мета укладання ф’ючерсного контракту**полягає в тому, щоб зафіксувати в даний момент ціну, за якою відбудеться операція продажу або купівлі базових інструментів у майбутньому.

**Основні характеристики ф’ючерсного контракту:**

* біржовий характер торгівлі;
* стандартні умови контрактів (крім ціни);
* гарантія клірингової палати виконання всіх контрактів;
* висока ліквідність, зумовлена існуванням активно діючого вторинного ринку;
* низька вартість укладання угоди;
* доступність (саме цей принцип є основним в організації біржі);
* можливість, але не обов’язковість, реального постачання (прийняття) базових інструментів за укладеними угодами.

Отже, кожен учасник ф’ючерсної торгівлі має два шляхи виходу з ринку:

1) закриття позиції через укладення зворотньої офсетної угоди. У цьому випадку учасник офсетної угоди повинен дати брокерові наказ на здійснення такої угоди:

– утримувач довгої позиції (особа, що володіє контрактом) дає наказ на продаж цього ф’ючерсного контракту;

– утримувач короткої позиції (особа, що продала контракт) дає наказ на купівлю такого самого контракту;

2) поставка або прийняття фінансових інструментів, які були предметом ф’ючерсної угоди. У цьому випадку виставляються **нотиси** – повідомлення про поставку. У кожному нотисі повідомляється ціна, дата контракту, час одержання нотиса розрахунковою палатою.

**Основними недоліками ф’ючерсних контрактів** є неможливість поставки активів або товарів в іншій кількості або в іншому місці, ніж передбачено контрактом на даний актив. Також на біржі може бути відсутнім ф’ючерсний контракт на необхідний у цей момент актив.

Слід зазначити, що більшість ф’ючерсних угод взаємно погашаються до моменту закінчення строку їх дії, і лише 2-5% контрактів завершуються реальною поставкою базових інструментів. Якщо учасник має намір здійснити чи прийняти поставку реальних активів, які були предметом угоди, то він у встановленому порядку інформує про це клірингову палату. У цьому разі палата добирає учасника з протилежною позицією, а постачання здійснюється згідно з правилами конкретної біржі.

**4. Опціони та їх особливості**

Метою вивчення четвертого питання практичного заняття є дослідження сутності та специфіки опціонних угод.

**Опціон** – **строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.**

Специфічність угоди полягає в тому, що вона не є обов’язковою для виконання. Право вибору здійснити або відмовитися від угоди належить тільки покупцеві опціону. З цього випливає, що ризик між покупцем і продавцем поділений нерівномірно.

Розрізняють **американський опціон***,* коли право держателя може бути реалізовано будь-коли протягом опціонного строку, і **європейський опціон,**котрий реалізується лише після настання терміну виконання зобов’язань.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, їх поділяють на:

**Опціон колл** CALL **(опціон на купівлю)** – контракт, що дає право покупцю (власнику) на купівлю в особи, яка продала опціон, обумовленої кількості певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

**Опціон пут** PUT **(опціон на продаж)** – контракт, що дає право його покупцю продати обумовлену кількість певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

Покупець опціону відкриває довгу позицію (як за PUT, так і за CALL), продавець опціону займає коротку позицію за даною угодою, незалежно від виду опціону.

Операції з опціонами можуть проводитися для страхування від ризику зміни цін на фінансові інструменти, за якими учасник має балансову позицію. Такий опціон називається **покритим**, а позиція – **застрахованою**. Опціон, використовуваний для одержання прибутку від різниці в цінах купівлі та продажу за відсутності відповідної балансової позиції, називається **непокритим**.

**Ціна опціону,** яку виплачує покупець продавцю, називається **премією.** Вона визначається рядом факторів: біржовим курсом цінних паперів, дисперсією біржового курсу, базисною ціною, строком опціону, очікуваною ставкою ринкового доходу, виплатою дивідендів.

Здобувачу необхідно звернути увагу на те, що залежно від співвідношення поточної ринкової ціни (S) та ціни виконання (М) опціони поділяються на три категорії [2,5].

1. **Опціони з виграшем – ITM (in the money)**. Ціна виконання такого опціону вигідніша покупцеві, ніж поточна ціна базового інструмента, оскільки у разі негайного виконання приносить прибуток. Справджуються співвідношення: М < S – для CALL, М > S – для PUT.

2. **Опціони без виграшу – АТМ (at the money).** Ціна виконання дорівнює поточній ціні базового інструмента і у разі негайного виконання не принесе власникові ні прибутків, ані завдасть збитків. Виконується рівність М = S.

3. **Опціони з програшем – OTM (out of the money).** Ціна виконання нижча за поточну ціну активу для PUT і вища – для CALL (невигідна власникові). У разі негайного виконання покупець опціону зазнає фінансових втрат. Справджуються співвідношення: М > S – для CALL, М < S – для PUT.

Нижня межа премії відповідає «**внутрішній вартості опціону***»* як різниця між поточною ціною базового активу та ціною виконання контракту у разі його реалізації. Верхня межа визначається **часовою (зовнішньою) вартістю,**як різниця між фактичною премією та внутрішньою вартістю. Часова вартість залежить від ризику.

Опціонні угоди укладаються як на біржах (Чиказька біржа опціонів) так і поза біржею.

Загалом опціони є зручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їхня вартість досить висока. Опціонна премія в середньому становить 3-5% від суми угоди.

Опціон, по суті, є страховим полісом, що забезпечує захист від невизначеності ситуації на ринку.

**Опціонні контракти мають важливі переваги**порівняно з іншими інструментами хеджування:

– можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону;

– потенційний прибуток власника опціону не обмежується, як це характерно для інших інструментів хеджування, натомість ризик власника обмежено величиною опціонної премії, яка визначається в момент укладання контракту. Це дає змогу планувати діяльність у напрямі компенсації ймовірних втрат за опціоном. Наприклад, підприємство може включити вартість опціону в кошторис витрат на виробництво продукції або будівництво для замовника.

**Головний недолік опціонів**– їх висока вартість. Опціони – зручні й гнучкі фінансові інструменти страхування ризиків, але їх вартість досить висока і в середньому становить близько 3% від суми угоди. Для порівняння: форварди – комісійні не стягуються, ф’ючерси – витрати мінімальні, свопи – близько 1% від суми контракту, тоді як опціони – 3% від суми угоди і вище.

Інший недолік полягає в необхідності виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладання угоди.

Недолік біржових опціонів – це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, які не завжди відповідають потребам учасників ринку.

**5. Свопи та варанти. Створення нових фінансових інструментів**

Опрацювання останнього питання практичного заняття здобувач має розпочати з визначення своп-контрактів, дослідження їх переваг та недоліків. Потім необхідно перейти до ознайомлення з варантами як різновидом опціону на купівлю.

**Своп** – **контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку.**

Як і більшість інших фінансових деривативів, своп-контракти найчастіше укладаються в розрахунку на умовну суму, що передбачає тільки обмін різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами. Як правило, за умовами угоди проводиться серія зустрічних платежів протягом періоду дії або один обмін в момент відкриття контракту з умовою проведення зворотної операції в момент завершення свопу. Умовні суми, які обмінюються в свопі, можуть бути однаковими або змінюватися.

Фактично своп полягає в зміні грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Основну роль на ринку свопів відіграють відсоткові та валютні свопи.

**Валютний своп**– це різновид строкових операцій, при яких укладаються угоди на купівлю–продаж валюти на умовах «спот» при одночасному укладенні угоди на її продаж-купівлю на умовах «форвард», тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакові суми, але з різними датами поставки валюти.

**Відсотковий своп**– контракт укладається на позабіржовому ринку, зазвичай між фінансово-кредитними інститутами, на базову суму, від якої вираховується відсоткова ставка (наприклад тверда ставка обмінюється на плаваючу). В кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно позитивне, для іншого – негативне. (За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу ставку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований відсоток).

Своп-контракти є **позабіржовими інструментами**й оформлюються як юридичний договір, яким закріплюються права власності кожного учасника і в разі невдачі – виходу з операції однієї зі сторін чи відмови від виконання зобов’язань [2,5,6].

**Учасниками своп-контрактів** можуть бути банки, компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, довірчі товариства тощо. Часто своп-контракти укладаються на міжбанківському ринку.

Своп-контракти– порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків. За здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1% від суми угоди. Ці контракти банки укладають, щоб хеджувати власні ризики, а також надавати послуги клієнтам для хеджування їхніх ризиків.

Своп-контракти мають низку **переваг** порівняно з іншими деривативами:

– обидві сторони контракту дістають можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів;

– вартість свопів нижча за вартість інших інструментів хеджування, наприклад таких, як опціони. У разі взаємної домовленості комісійні за угодами своп можуть взагалі не стягуватися;

– ці угоди укладаються на будь-який період та базовий інструмент на відміну, наприклад, від ф’ючерсів. Ринок свопів добре розвинений, отже процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюються, як правило, по телефону.

Достроково вийти з операції своп можна кількома способами. Для цього можуть укладатися зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого. Крім того, під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозволяють кожній зі сторін за деяку платню розірвати контракт.

Новою формою своп-контрактів є **свопціони**, які надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії. Можливість дострокового виходу та гнучкість у виборі способу звільнення від умов контракту становить ще одну перевагу свопів.

Проте своп-контракти мають деякі **недоліки** і серед них – існування кредитного ризику, хоча, можливо, і невеликого. Якщо угода укладається за умови реального обміну сумами, ризик суттєво зростає. Оскільки свопи – це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю.

**Варант** – **цінний папір, що випускається разом з привілейованими акціями чи облігаціями і дає право власнику (протягом встановленого в ньому терміну) на купівлю простих акцій за обумовлену ціну.**

Це різновид опціону на купівлю. Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облігацій (при зростанні вартості простих акцій). Варанти можуть випускатися лише ПАТ і тільки в документарній формі. Термін дії варанту не повинен перевищувати 1 року [5,6].

Варанти випускають компанії як безкоштовний додаток під час продажу своїх акцій чи облігацій. Їх використовують для підвищення привабливості випуску акцій чи облігацій.

Ціна, за якою варант або право на покупку можуть бути обміняні на новий цінний папір, називається **ціною виконання**.

Операції з варантами є високоприбутковими, але водночас і ризикованими. Якщо відбувається падіння ринкової вартості акцій, вартість варанта також знижується.

**Операції з варантами проводять з такими цілями**:

* створення умов для набуття в майбутньому акцій за фіксованою ціною;
* зниження ризику при формуванні контрольного пакета акцій;
* отримання додаткового прибутку за рахунок різниці в ціні акції і варанта та використання цих коштів на фінансовому ринку.

Таблиця 3.3 – Відмінності варанта від опціону

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Ознака | Варант | Опціон |
| Тип цінного папера | Цінний папір, який емітується компанією | Строковий контракт, результат укладання опціонної угоди |
| Кількість, що випускається або укладається | Кількість варантів обмежена розмірами емісії відповідного цінного паперу | Кількість укладених опціонних угод визначається потребами самого ринку |
| Термін випуску | Тривалий термін або безстроково | Короткостроковий контракт |
| Вплив на величину капіталу емітенту | Величина капіталу емітента збільшується в результаті реалізації варантів | Не впливає на величину капіталу емітента |
| Плата за отримання | Видаються первинним власникам безкоштовно | Власник сплачує премію продацю опціону |

Розрізняють такі варанти:

* **покритий варант** – варант, що надає право його держателю купувати чи продавати певну кількість акцій, валюти або інших фінансових інструментів у емітента за визначеною ціною та у визначений термін;
* **екс-варант або підпісний варант** – варант, що надає право акціонеру на придбання за пільговою ціною нових звичайних акцій компанії до їх публічного розміщення;
* **відривний варант** – варант, що додається до цінного папера та надає власнику право купувати базовий актив за певною ціною протягом певного часу. Може бути проданий незалежно від пакета цінних паперів, разом з якими був емітований;
* **безпечний або «весільний» варант** – варант, що вимагає від його власника повернення облігацій під час купівлі нового інструменту з фіксованим доходом – нової облігації (дві облігації повинні мати однакові характеристики – номінальну вартість, термін погашення, дохід і т. і.). Випуск таких варантів дає змогу підтримувати рівень заборгованості компанії на постійному рівні.

Таблиця 3.4 – Відмінності між покритим і звичайним варантом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Ознака | Звичайний варант | Покритий варант |
| Базовий актив | Акції | Різноманітні фінансові інструменти |
| Емітент | Компанії | Фінансові інституції |
| Право, що надається | Право купувати базовий актив | Право купувати та продавати базовий актив |

Розвиток похідних фінансових інструментів стимулює розвиток фінансового інжинірингу, внаслідок чого створюються нові фінансові інструменти шляхом їх комбінацій. Так, існують комбінаційні опціони: стренг, стред, стріп тощо.

Інтернаціоналізація фінансових ринків призвела до появи таких фінансових інструментів, як *американські депозитарні розписки (АДР або ADR)* та *глобальні депозитарні розписки (ГДР або GDR)*. Вони підтверджують право власності на іноземні акції, що випускаються в інших країнах. Емітуються банками – депозитаріями акцій.

*Американські депозитарні розписки (депозитні свідоцтва)* репрезентують євроакції, що розміщені у депозитаріях США і обмінені на депозитні свідоцтва, які обертаються на американському фондовому ринку. Таким чином європейські компанії отримують доступ на ринок цінних паперів США.

*Євроакції* котируються на міжнародних фондових біржах Європи (Лондонській, Франкфуртській, Паризькій, Люксембурзькій).

*Глобальні депозитарні розписки* випускаються в країнах Західної Європи для залучення інвестицій в акції іноземних компаній.

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. Як ви розумієте сутність похідних фінансових інструментів?
2. Що можна віднести до базових активів?
3. Як класифікують фінансові дериватви?
4. Які ви знаєте ознаки строкових контрктів?
5. У чому полягають особливості довгого і короткого хеджування?
6. Назвіть основні положення щодо строкових похідних цінних паперів.
7. Як ви розумієте сутність форвардного контракту? У чому його особливості?
8. Які види форвардних контрактів ви знаєте?
9. Що є метою форвардних угод?
10. Якими є терміни для форвардних контрактів за відсотковими ставками?
11. Як ви розумієте сутність фʼючерсного контракту?
12. Який порядок укладання фʼючерсного контракту?
13. Назвіть основні характеристики фʼючерсного контракту.
14. Як ви розумієте сутність опціону? В чому його специфічність?
15. Назвіть види опціонів.
16. Які переваги та недоліки опціонів ви знаєте?
17. Як ви розумієте сутність свопу?
18. Чим відрізняється валютний та відсотковий свопи?
19. Які переваги та недоліки своп-контрактів ви знаєте?
20. Як ви розумієте сутність варанту?
21. Які види варантів ви знаєте?
22. У чому відмінності варанту від опціону?
23. Які ви знаєте нові фінансові інструменти?

**Тестові завдання для самоконтролю**

*1. Похідні фінансові інструменти (деривативи) – це:*

а) цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі, надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку та частини майна у разі ліквідації емітента;

б) стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов’язання придбати чи продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому;

в) цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов’язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов’язання;

г) договір, що укладається між двома сторонами, за яким покупець сплачує премію, а в обмін отримує від продавця на дату закінчення грошовий потік.

*2. Опціон – це:*

а) строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено;

б) це угода між двома сторонами про майбутню поставку фінансового активу (товару чи валюти) за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов’язкова до виконання для обох сторін угоди;

в) стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов’язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту;

г) контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку.

*3. Якщо продавець похідного цінного папера при укладенні угоди відкриває коротку позицію, це означає, що…*

а) він купив більше цінних паперів, ніж продав;

б) він має надію виграти на зниженні поточної ціни у майбутньому, тобто на поверненні боргу за нижчою ціною;

в) він продав певну кількість цінних паперів, яких у нього в наявності немає;

г) він сподівається на підвищення поточної ціни у майбутньому та отримання курсової різниці.

*4. Якщо покупець похідного цінного папера при укладенні угоди відкриває довгу позицію, це означає, що…*

а) він купив більше цінних паперів, ніж продав;

б) він має надію виграти на зниженні поточної ціни у майбутньому, тобто на поверненні боргу за нижчою ціною;

в) він продав певну кількість цінних паперів, яких у нього в наявності немає;

г) він сподівається на підвищення поточної ціни у майбутньому та отримання курсової різниці.

*5. Форвардний контракт – це:*

а) строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено;

б) це угода між двома сторонами про майбутню поставку фінансового активу (товару чи валюти) за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов’язкова до виконання для обох сторін угоди;

в) стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов’язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту;

г) контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку.

*6. Угода купівлі (продажу) певної кількості іноземної валюти за обмінним курсом, визначеним у момент укладання договору на певний період у майбутньому – це:*

а) валютний форвардний контракт;

б) процентний форвардний контракт;

в) форвардний контракт по цінних паперах;

г) ф’ючерсний контракт.

*7. Угода про фіксовану відсоткову ставку по майбутньому кредиту – це:*

а) валютний форвардний контракт;

б) процентний форвардний контракт;

в) форвардний контракт по цінних паперах;

г) ф’ючерсний контракт.

*8. Угода купівлі (продажу) цінних паперів у майбутньому за ціною, визначеною у момент укладання договору – це:*

а) валютний форвардний контракт;

б) процентний форвардний контракт;

в) форвардний контракт по цінних паперах;

г) ф’ючерсний контракт.

*9. Ф’ючерсний контракт – це:*

а) строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено;

б) це угода між двома сторонами про майбутню поставку фінансового активу (товару чи валюти) за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов’язкова до виконання для обох сторін угоди;

в) стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов’язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту;

г) контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку.

*10. Мінімальна зміна в ціні ф’ючерсу – крок ціни – називається:*

а) ціною поставки;

б) змінною маржею;

в) тіком;

г) нотисом.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. При проведенні арбітражу, повʼязаного з купівлею активу на одному ринку й продажем на другому, неможливо отримати арбітражний прибуток, якщо ціна попиту на першому ринку перевищує ціну пропозиції на другому.

2. Якщо поточна ринкова ціна активу збігається з його дисконтованою майбутньою вартістю, неможливо здійснити арбітраж.

3. Теоретична форвардна ціна – це ціна, яка забезпечує мінімальний рівень прибутку при проведенні між ринкового арбітражу.

4. На відміну від інших арбітражних операцій, процентний арбітраж не приводить до вирівнювання цін.

5. Спекулятивна операція на строковому ринку проводиться з метою страхування своєї поточної позиції на ринку.

6. Спекулятивні операції на фондовому ринку згладжують цінові коливання.

7. Чим ризикованіша спекулятивна стратегія, тим вона прибутковіше.

8. Отримати спекулятивний прибуток при торгівлі базисом можна як при його розширенні, так і при звуженні.

9. Купівля спреду полягає в купівлі дального фʼючерсу і продажу ближнього фʼючерсу.

10. При страхуванні від зростання процентних ставок за допомогою фʼючерсів на казначейські векселя на фʼючерсному ринку необхідно відкрити довгу позицію.

11. Підхід, що базується на дисконтуванні грошових потоків, може бути застосований для оцінювання будь-яких фінансових активів.

12. Якщо позиція за активами чутлива до зростання цін, то необхідно продавати опціон кол або купувати пут.

13. Базисний валютний своп використовують для захисту як від валютного, так і від процентного ризику.

14. При відкритій довгій позиції на фʼючерсному ринку в разі падіння фʼючерсної ціни інвестор отримує на фʼючерсному ринку вигоду.

15. Фʼючерсні контракти можуть бути укладені лише на визначені активи, але на будь-яку їх кількість.

Завдання №2. Встановіть відповідність між назвою операції, метою, задіяними в операції ринками та наслідками:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Назва операції | Мета операції | Задіяні ринки | Основні наслідки |
| 1. Хеджування | а) отримати прибуток з мінімальним ризиком | а) один або кілька ринків | а) вирівнювання цін |
| 2. Арбітраж | б) знизити ціновий ризик | б) як правило, ринок спот і строковий | б)підвищення ліквідності ринку |
| 3. Спекуляція | в) отримати прибуток | в) обовʼязково два або більше ринків | в) зниження рівня ризику |

Завдання №3. Встановіть відповідність між похідними інструментами та їх призначенням:

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Фʼючерс на індекс.  2. Синтетичний опціон «кеп».  3. Базисний своп.  4. Опціон на акцію.  5. Фʼючерс на казначейські векселя. | а) захист від кредитного ризику;  б) захист від процентного ризику;  в) захист від систематичного ризику;  г) захист від специфічного ризику |

Завдання №4. Встановіть відповідність між похідними інструментами (біржовими та позабіржовими) та їх характериними рисами:

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Біржові контракти.  2. Позабіржові контракти. | а) високоліквідні;  б) дають можливість закрити позицію шляхом укладання зворотної угоди;  в) орієнтовані на реальну поставку активу;  г) нестандартизовані;  д) дають можливість практично завжди здійснювати повне хеджування;  е) повʼязані з використанням перехресного хеджування;  є) при хеджуванні може мати місце базисний ризик |

Завдання №5. Встановіть відповідність між назвою спекулятивної операції та способом отримання прибутку:

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Торгівля спредом | а) зміна різниці між ціною спот і фʼючерсною ціною базового активу |
| 2. Торгівля базисом | б) мінливість ціни базового активу строкового контракту |
| 3. Торгівля волатильністю | в) зміна різниці фʼючерсних цін різних фʼючерсних контрактів |

Завдання №6. Встановіть відповідність між назвою опціонної стратегії та її змістом:

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Комбінація | а) одночасна купівля і продаж акцій певної компанії та опціонів PUT або CALL на ці акції |
| 2. Спред | б) одночасна купівля опціонів PUT і CALL на один і той самий базовий актив з однаковими або різними страйковими цінами та однаковими датами виконання |
| 3. Синтетична стратегія | в) одночасна купівля і продаж опціонів одного типу (PUT чи CALL) з одним і тим самим базовим активом, але з різними страйк-цінами та, можливо, різними датами виконання |

Завдання №7. Ціна спот акції А становить 35 гр. од. Ціна поставки акції А у форвардному контракті з датою поставки через три місяці становить 33 гр. од. Процентна ставка за фінансуванням на три місяці дорівнює ставці за інвестуванням на той же термін і дорівнює 12% річних. Яку арбітражну стратегію можна реалізувати в цьому випадку і який арбітражний прибуток отримати, якщо для проведення операції може бути використано 1000 акцій, і за акціями А протягом трьох місяців не сплачується дохід?

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання здобувач повинен памʼятати, що залежно від співвідношення між форвардною ціною, зафіксованою у форвардному контракті Цф, та теоретичною форвардною ціною Цтф, яка забезпечує беззбитковість операції, можливі три варіанти, щодо здійснення арбітражу.

1) Цф = Цтф.

Отримати арбітражний прибуток у результаті арбітражу неможливо, арбітраж недоцільний.

2) Цф ˂ Цтф.

При цьому, арбітражний прибуток дорівнює:

*Прибуток = Виручка від продажу акцій + Дохід від інвестування коштів – Витрати на купівлю акцій за форвардним контрактом.*

3) Цф ˃ Цтф.

При цьому, арбітражний прибуток дорівнює:

*Прибуток = Виручка від продажу акцій за форвардним контрактом – Процентні витрати від інвестування коштів – Витрати на купівлю акцій.*

Теоретична форвардна ціна дорівнює:

,

де Цс – ціна спот акції, гр. од.;

rФ – процентна ставка за фінансуванням,%;

t – термін контракту, місяців;

T – тривалість року, місяців.

Завдання №8. Арбітражер має намір протягом наступних чотирьох місяців здійснии процентний арбітраж із форвардним покриттям. Для операції може бути використана сума, еквівалентна 1 млн. євро. Процентна ставка за залученням долара США на чотири місяці становить 3,17% річних, за інвестуванням євро – 4,25% річних. Поточний курс євро становить 1,3011 (транзакцій ні витрати не враховуються). Форвардний курс євро з датою поставки через чотири місяці становить 1,2992.

Визначте:

1) Яку валюту необхідно вибрати для проведення арбітражу?

2) Чи доцільним є арбітраж у цьому випадку і в чому він полягає?

3) Визначте арбітражний прибуток.

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання здобувач має врахувати, що арбітрає полягає в залученні валюти під нижчу процентну ставку та інвестуванні під вищу. Теоретичний форвардний курс валюти розраховується за формулою:

,

де Кпот – поточний курс валюти, гр. од.;

Δr – різниця між процентними ставками за залученням і інвестуванням;

t – термін контракту, місяців;

T – тривалість року, місяців.

Арбітражний прибуток розраховується як різниця між виручкою від продажу валюти і витратами на її придбання.

Завдання №9. Виробник пшениці 3 класу має її запаси в 20000 тон і коротку позицію в 20 фʼючерсних контрактів. Він припускає, що ціни на пшеницю зростуть з 600 гр. од. за тону до 800 гр. од., що спричинить збільшення витрат на маржу. Ці засоби він змушений брати в кредит під 20% річних. Позиція на фʼючерсному ринку тримається 6 місяців. Використовуючи наведені дані, визначте: а) обсяг незахеджованої частини запасів; б) кількість фʼючерсних контрактів для хвостових позицій; в) втрати по відсотках по варіаційній маржі.

*Методичні рекомендації.* Виконання цього завдання передбачає здійснення послідовних трьох дій:

а) визначення розміру незахеджованої частини запасів за формулою:

де І – розмір запасів;

і – діючі відсоткові ставки;

t – період, протягом якого тримається фʼючерсна позиція, місяців.

б) визначення кількості фʼючерсних контрактів для хвостових позицій:

де N – число фʼючерсних контрактів в первинній позиції;

і – передбачувана ставка, за якою доведеться взяти кредит,%;

d – термін користування кредитом, днів.

в) визначення втрат по відсотках по варіаційній маржі за формулою:

де Р – ціна товару, гр. од.

**🕮 Рекомендована література**: основна [1,3,5], додаткова [3,5]

**ТЕМА 4. ПРОФЕСІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

**☝Мета вивчення теми:** засвоїти поняття «професійна діяльність на фондовому ринку», «брокерська діяльність», «дилерська діяльність», «**діяльність з управління цінними паперами**», «діяльність з управління активами інституційних інвесторів»; ознайомитись з видами професійної діяльності на фондовому ринку;дослідитиособливості укладання брокером різних видів договорів – доручення, комісії, агентування; ознайомитись з різними категоріями брокерів; засвоїти обмеження, що діють щодо клієнтської заявки.

**План заняття**

1. Поняття та види професійної діяльності.

2. Брокерська діяльність.

3. Дилерська діяльність.

4. Управління активами.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Професійна діяльність на фондовому ринку, брокерська діяльність, договір доручення, договір комісії, договір агентування, маржинальна угода, дилерська діяльність, спред попиту-пропозиції, трейдер, скальпер, одноденний трейдер, позиційний трейдер,* ***середньо****-та* ***довгостроковий трейдер, спред, діяльність з управління цінними паперами,*** *діяльність з управління активами інституційних інвесторів*

**📚Методичні рекомендації**

**1. Поняття та види професійної діяльності.**

Перше питання теоретичного блоку практичного заняття передбачає визначення терміну «професійна діяльність на фондовому ринку».

Здобувач повинен засвоїти, що **професійна діяльність на фондовому ринку** – **це підприємницька діяльність з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, а також управління активами інституційних інвесторів.** Умовно її можна поділити на такі **види**:

– перерозподіл грошових ресурсів і фінансове посередництво (діяльність з організації торгівлі цінними паперами, посередницька діяльність з випуску цінних паперів, торгівля цінними паперами, управління активами інших учасників ринку);

– організаційно-технічне обслуговування операцій з цінними паперами (депозитарна, розрахунково-клірингова, реєстраторська, консультаційна, інформаційна діяльності).

Професійна діяльність на вітчизняному фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

**На фондовому ринку України здійснюються такі види професійної діяльності***:*

1) діяльність з торгівлі цінними паперами, яка включає брокерську, дилерську діяльність, андеррайтинг та діяльність з управління цінними паперами;

2) діяльність з управління активами інституційних інвесторів;

3) депозитарна діяльність;

4) діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку;

5) клірингова діяльність.

Здобувач має уяснити, що діяльність з торгівлі цінними паперами провадиться **торговцями цінними паперами,** які створюються у формі господарського товариства та для яких цей вид діяльності є виключним, а також банками. У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10%.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 0,5 млн грн, брокерську діяльність – не менш як 1 млн грн, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 млн грн. Ліцензія на провадження андеррайтингу видається торговцю лише за умови наявності в нього ліцензії на здійснення дилерської діяльності [1,4,5].

При виконанні спеціальних вимог, передбачених ліцензійними умовами, **юридичні особи можуть отримати ліцензію на здійснення таких видів професійної діяльності на ринку цінних паперів:**

1) діяльність з випуску та обігу цінних паперів, зокрема:

– діяльність з випуску цінних паперів;

– комісійна діяльність за цінними паперами;

– комерційна діяльність за цінними паперами;

2) депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів;

3) депозитарна діяльність зберігана цінних паперів;

4) розрахунково-клірингова діяльність за угодами щодо цінних паперів;

5) діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

6) діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів;

7) діяльність з управління активами, зокрема:

– управління активами інститутів спільного інвестування;

– управління активами пенсійних фондів.

Анулювання ліцензії учаснику ринку, який суміщає певні види професійної діяльності, на окремий вид діяльності тягне за собою припинення ним здійснення інших видів професійної діяльності на ринку цінних паперів.

**2. Брокерська діяльність.**

Вивчення другого питання теоретичної частини практичного заняття передбачає засвоєння здобувачем поняття брокерської діяльності.Отже, **брокерська діяльність** **полягає в укладенні фінансовим посередником цивільно-правових договорів (зокрема на підставі договорів доручення чи комісії) щодо цінних паперів від свого імені (від імені клієнта) за дорученням і за рахунок клієнта.** Доходом брокера є комісійні.

**У договорі доручення** брокер (**повірений,** довірена особа) приймає на себе зобовʼязання укладати від імені та за рахунок клієнта (принципала, **довірителя***)* угоди з третіми особами. Договір доручення є однією з основ представництва. Такий договір регулює лише взаємовідносини між клієнтом та брокером і не регулює їх взаємовідносини з третіми особами. *Брокер лише виступає посередником при укладанні угоди купівлі-продажу, але не бере участі в переказі грошових коштів чи цінних паперів* (грошові кошти переказуються від покупця продавцю, цінні папери – від продавця покупцю, див. рис. 4.1).



Рис. 4.1. **Договір доручення**

**У договорі комісії** брокер (**комісіонер***)* зобовʼязується укладати угоди від свого імені, але за рахунок клієнта (принципала, **комітента***).* Як правило, брокер не відповідає за виконання умов угоди третьою стороною.

У *договорі комісії набуває прав і залишається зобовʼязаним перед третьою стороною брокер, на відміну від договору доручення, в якому права та обовʼязки виникають безпосередньо у клієнта.* При цьому і рух грошових коштів, і цінних паперів відбувається за посередництвом брокера (рис. 4.2).

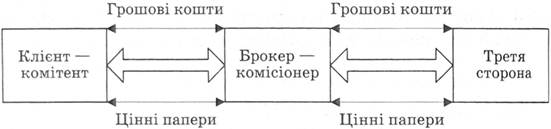


Рис. 4.2. **Договір комісії**

Крім зазначених вище, брокер може також укладати так звані **договори агентування***,* які залежно від умов угоди можуть трансформуватися в договори комісії чи доручення.

Особливу увагу здобувач має звернути на те, що брокерську діяльність посередники можуть поєднувати з дилерською, андеррайтингом чи управлінням цінними паперами (як поєднують її торговці цінними паперами) та з наданням своїм клієнтам консультацій щодо купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів.

На великих біржах у торгах беруть участь різні категорії брокерів. Так, **брокери-комісіонери** *(commission brokers)* збирають заявки клієнтів, доставляють їх в операційний зал і забезпечують їх виконання. Брокери торгового залу, або **біржові брокери** (*floor brokers, exchange brokers*), виконують у залі доручення інших брокерів, які з тих чи інших причин не можуть виконати заявку клієнта. При цьому вони можуть виконувати і доручення своїх клієнтів.

Залежно від операцій, які бажає здійснити клієнт, відкривається касовий, маржинальний чи довірчий рахунки. На **касовому рахунку** містяться кошти для придбання цінних паперів, на **маржинальному** – для проведення маржинальних угод, на **довірчому** *–* грошові кошти, передані брокеру в довірче управління [5,6].

*Основною інформацією, що міститься в замовленні клієнта на купівлю-продаж цінних паперів, оформленому у вигляді* ***клієнтської заявки****,* є: *назва брокерської контори; вид цінного папера; тип угоди; обсяг угоди; максимальний термін виконання; тип заявки, який визначається відповідним* ***наказом****, та так звані* ***обмеження****.*

1. **Тип угоди.**

Угода на купівлю чи продаж може означати відкриття позиції за певним цінним папером або бути частиною стратегії хеджування, коли клієнт закриває попередню позицію.

1. **Обсяг угоди.**

Обсяг угоди може бути виражений у повних лотах, дорівнювати неповному лоту чи бути комбінацією повного та неповного лотів.

**Повний лот***:* обсяг угоди кратний стандартній одиниці, тобто мінімальній кількості товару, що виступає одиницею торгівлі на біржі. Як правило, для ліквідних акцій лот становить 100 одиниць, для неліквідних (зазвичай, привелійованих) – 10. В окремих випадках повні лоти можуть включати 25 чи 50 акцій.

**Неповний лот***:* такі угоди можуть використовуватись для збалансування індивідуальних портфелів.

1. **Термін виконання.**

**Одноденна заявка** повинна бути виконана протягом дня. Якщо на кінець дня заявка залишилася невиконаною, вона анулюється. Всі заявки вважаються одноденними, якщо не обумовлено іншого.

**Заявка на визначений термін** (тиждень, місяць) діє протягом визначеного в ній терміну, по закінченні якого вона автоматично анулюється. Такі заявки зустрічаються рідко, більшість учасників ринку надають перевагу відкритим заявкам.

**Відкрита заявка** залишається в силі до її виконання чи скасування клієнтом. Часто такі заявки потребують від інвестора регулярного підтвердження того, чи заявка залишається в силі. Інвестор може дати таке підтвердження на тиждень або місяць, тоді брокер несе відповідальність за відміну заявки по закінченні зазначеного терміну.

**4.** **Тип заявки*.***

Тип заявки визначається наказом щодо обмеження цін купівлі-продажу цінних паперів, який дає інвестор брокеру.

**Ринковий наказ:** виконується за найкращою ціною на момент його надходження в операційний зал. За такими наказами клієнт не обумовлює ціну, він виконується протягом декількох хвилин (якщо брокер не призупиняє його на користь клієнта). Будь-яка затримка у виконанні такого наказу, протягом якої відбувається несприятлива зміна цін, може трактуватися як «невиконання наказу клієнта на оптимальних умовах» і як помилка брокерської компанії чи персоналу операційного залу. Це найбільш поширений тип наказу (до 85%), що використовується, як правило, разом з наказами з повним лотом на продаж.

**Лімітний наказ:** виконується за лімітною ціною, вказаною клієнтом, чи кращою за неї ціною. Принциповим моментом є те, наскільки лімітна ціна повинна відрізнятися від ринкової, щоб були шанси виконати такий наказ (при падаючому ринку, якщо встановити ціну продажу вище ринкової, можна не дочекатися виконання такого наказу, і навпаки). Лімітний наказ ніколи не стає ринковим.

**Стоп-наказ***:* передбачає купівлю чи продаж за ринковою ціною, якщо вона досягає встановленого рівня. Такий наказ має характер призупиненого ринкового наказу: при досягненні певного рівня ціни чи проходженні через нього наказ починає діяти як ринковий – брокер повинен виконати його у найкоротший термін за найкращою ціною.

Основні відмінності між лімітними та стоп-наказами:

– лімітна ціна на продаж – нижче ринкової, стоп-ціна – вище ринкової;

– лімітний наказ не стає ринковим при досягненні ринком ціни, стоп-наказ стає ринковим.

**Стоп-лімітний наказ:** починає діяти як лімітний після проходження стоп-ціни. Тобто, стоп-лімітний наказ на продаж виконується за стоп-ціною, або нижче, але не менше лімітної ціни, і навпаки, стоп-лімітний наказ на купівлю активується при досягненні ринком стоп-ціни, і виконується за лімітною ціною або нижче.

**5**. **Обмеження**.

Обмеження уточнюють дії брокера щодо виконання наказів клієнта.

**На момент відкриття:** угода має бути укладена серед перших після відкриття біржі. Базується на впевненості торговця, що ціни повинні змінюватися у бажаному напрямі відразу з моменту початку торгівлі.

**На момент закриття:** виконується протягом 30 секунд до закриття сесії (біржі можуть самостійно визначати термін до закриття, протягом якого зазначені накази вважаються належно виконаними). Такі накази переважно ринкові.

**На розсуд брокера:** брокеру може надаватись можливість самостійно визначати всі параметри угоди або частину.

**Виконати і скасувати** – необхідно терміново виконати чи скасувати. Припускає виконання частини наказу, залишок анулюється.

**Виконати чи скасувати** – не може бути виконаний частково, також передбачає термінове виконання чи скасування. Наказ повинен бути виконаний за вказаною чи кращою ціною тільки у тому випадку, якщо за такою ціною є зазначена кількість акцій. В іншому випадку наказ анулюється у повному обсязі.

**Тільки повністю (все або нічого)** – використовуються за угодами з повним лотом. Встановлюється ціна, за якою такий наказ повинен бути виконаний, і на відміну від попереднього, брокеру надається час для обробки такого наказу, як і у лімітному наказі.

**Ціну не знижувати:** за лімітними наказами на купівлю і при продажу стоп-ціна коригується автоматично на дату “без дивіденду”, але клієнт може вважати визначену ціну принциповою, і йому не важливо, як і коли вона буде досягнута.

**Альтернативний**: наказ здійснити операцію за лімітними цінами з двома видами акцій на розсуд брокера. Такий наказ виправданий, коли клієнт бажає здійснити вигідну угоду, але не має грошей для обох угод.

**Умовний**: передбачає виконання певної операції тільки за умови, що буде виконана інша. Наприклад, лімітний наказ про продаж одних акцій і ринковий або лімітний наказ про купівлю інших акцій (купити акції після продажу інших акцій).

**Зі шкалою цін***:* тип лімітного наказу, де міститься доручення здійснити серію повʼязаних угод купівлі чи продажу за визначеними цінами (наприклад, купити лот за 70, наступний лот за 69 і т. д. ще 400 акцій з поступовим пониженням на 1 пункт), або за визначеною шкалою (здійснити продаж 100 акцій за ринковим наказом і продаж ще 300 акцій з різницею між угодами в 1 пункт). Як і будь-який лімітний наказ, такий наказ може бути здійснено за кращою ціною, але це не потребує уточнень у наказі.

**З оплатою готівкою:** передбачає, що поставка і розрахунок повинні бути здійснені у день укладання угоди, а не на пʼятий.

**Скасувати**: накази, які скасовують накази, що були до цього направлені брокеру. Такий наказ вступає в дію на момент потрапляння на ринок, де був розміщений попередній наказ, а не на момент потрапляння до брокера. Останній повинен докласти максимум зусиль, щоб наказ дійшов якнайшвидше.

Крім операцій з купівлі-продажу цінних паперів за рахунок власних коштів, що містяться на касовому рахунку, брокер може пропонувати клієнту операції з використанням маржинального рахунку, які відкривають більші можливості щодо управління грошовими коштами та цінними паперами клієнта та отримувати у позику цінні папери для здійснення так званого продажу «без покриття» [5,6].

**Маржинальна угода** (з маржею, на маржі) **полягає в тому, що коли в інвестора не вистачає коштів для купівлі цінних паперів, він може перевищити ліміт по рахунку.** Тим самим клієнт отримує позичку в брокерській фірмі, а вона в свою чергу – брокерський кредит у банку. В якості забезпечення брокерського кредиту, як правило, використовуються цінні папери інвестора, що знаходяться на зберіганні у брокерській конторі.

Маржинальні угоди укладаються в тих випадках, коли очікується зростання курсу цінних паперів.

**3. Дилерська діяльність*.***

Опрацювання третього питання необхідно розпочати з визначення терміну дилерської діяльності. **Дилерська діяльність полягає в укладенні торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені за свій рахунок з метою перепродажу і передбачає торгівлю цінними паперами шляхом публічного оголошення цін і з зобовʼязанням купівлі-продажу цих паперів за оголошеними цінами.** Зобовʼязання купівлі-продажу цінних паперів за попередньо оголошеними цінами є визначальними в дилерській діяльності.

Здобувачу слід запамʼятати, що на противагу брокерам, прибутком яких є комісійна винагорода, дилери отримують прибуток за рахунок перевищення цін продажу цінних паперів над цінами їх придбання.

Різниця в цінах купівлі-продажу або **спред попиту-пропозиції** (*bid-ask spread)* є платою дилерам за терміновість і зрівноваження тимчасового дисбалансу між попитом-пропозицією на певні види цінних паперів, що обертаються на ринку.

Основний дохід дилера складається з додатної різниці між цінами купівлі-продажу цінних паперів, комісійної винагороди та плати за інформаційно-консультаційні послуги [2,5].

Дилери зобовʼязані:

– діяти в інтересах клієнтів та забезпечувати їм найкращі умови виконання угод;

– надавати клієнтам достовірну інформацію про ціни, емітентів та ринкову ситуацію;

– виконувати насамперед заявки клієнтів у разі суміщення дилерської діяльності з брокерською;

– не чинити тиску на клієнтів та не допускати маніпулювання цінами.

Тих, хто займається дилерською діяльністю, часто називають спекулянтами, оскільки значна частина їх операцій має спекулятивний характер та **маркет-мейкерами** *(market makers*) тому, що вони здійснюють визначальний вплив на кон'юнктуру ринку, тобто є тими, хто «робить ринок».

Торговців цінними паперами, які проводять операції з великими пакетами цінних паперів, як від свого імені, так і в інтересах клієнтів, називають **трейдерами** (від англ. «торгувати»). Як правило, трейдери виконують і брокерські, і дилерські функції на ринку.

Крім спекулятивних, дилери можуть укладати на ринку інші торговельні угоди. Так, за несприятливої цінової ситуації на ринку дилери хеджують свої позиції, для отримання прибутку без прийняття на себе значних ризиків – здійснюють арбітраж.

Дилери можуть формувати та реалізувати на ринку як прості, так і складні спекулятивні стратегії. При очікуванні падіння цін відкривається коротка позиція на ринку, при очікуванні зростання цін – довга позиція.

Характерним прикладом складних спекулятивних стратегій є спекулятивні стратегії на ринку строкових угод, які включають купівлю-продаж строкових контрактів різного типу з різними термінами та цінами виконання.

Крім спекулятивних операцій, спекулянти здійснюють на ринку різні види ризикового та безризикового арбітражу.

Прикладом **безризикового арбітражу** може бути купівля акцій міжнаціональної корпорації в одному регіоні за нижчою ціною і продаж в іншому регіоні за вищою ціною. Внаслідок недосконалості та недостатньої інтегрованості ринків на сьогодні такі операції приносять стабільний прибуток.

**Ризиковий арбітраж** переважно повʼязаний з трансформаціями акціонерного капіталу: банкрутством, злиттям, придбанням, реорганізацією. Прикладом ризикового арбітражу є придбання посередником акцій компанії У, яку поглинає компанія *X*.

Залежно від того, на якому часовому проміжку проводять спекулянти свої операції, їх поділяють на скальперів, одноденних, позиційних, середньо- та довгострокових трейдерів.

**Скальпером** (*skalper*) називають торговця, який грає на мінімальних коливаннях цін і отримує прибуток за рахунок великих обсягів угод. Як правило, скальпери – це оптові торговці, які реалізують біржові контракти через кілька хвилин чи годин після їх купівлі і рідко переносять свою позицію на наступний день.

**Одноденний трейдер** (*day trader*), як і скальпер, утримує ринкову позицію протягом торгової сесії і рідко залишає позицію до наступного робочого дня. Більшість денних торговців – члени біржі. Однак утримувати позицію протягом дня можуть і інвестори, які не беруть безпосередньої участі в торгах, а здійснюють операції через фінансових посередників.

**Позиційний трейдер** *(position trader)* займає позицію і потім утримує її протягом певної кількості днів, тижнів чи декад. У випадку правильного прогнозу руху цін на ринку може отримувати значні прибутки.

**Середньо**-та **довгострокові трейдери** можуть утримувати позиції відповідно протягом місяців чи років.

Незалежно від того, на якому часовому проміжку реалізують свої стратегії посередники, тих, хто будує свої стратегії на основі тимчасових змін цін на активи, називають **спредерами***.* Прикладом стратегії, яку можуть реалізувати спредери на ринку, є купівля- продаж строкових контрактів на один актив, але на різні терміни поставки [2,5].

На фондових біржах функції дилера виконують **спеціалісти**, яким належить провідна роль у біржовій торгівлі. Вони ведуть торги окремими групами цінних паперів на окремих торгових майданчиках, виконуючи при цьому дві функції. Як агенти-брокери вони виконують замовлення інших брокерів і як дилери працюють від свого імені і за власний рахунок.

**4. Управління активами.**

При вивченні останнього питання даного заняття здобувачу варто ознайомитись з особливостями здійснення професійної діяльності щодо управління активами на фондовому ринку.

Послуги фінансових посередників щодо управління активами на фондовому ринку можна розглядати в двох аспектах:

1) управління цінними паперами та грошовими коштами інвесторів, яке здійснюють торговці цінними паперами, банки, фінансові компанії на підставі відповідної ліцензії;

2) управління активами інституційних інвесторів, що здійснюють компанії з управління активами, інші фінансові посередники, котрі мають відповідну ліцензію.

В Україні управлінням цінними паперами поряд з андеррайтингом, брокерською та дилерською діяльністю займаються за наявності відповідної ліцензії торговці цінними паперами. Управління активами інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів здійснюють компанії з управління активами, для яких цей вид діяльності є виключним, а також адміністратори пенсійних фондів, які, маючи відповідну ліцензію, поєднують діяльність з адміністрування пенсійного фонду з управлінням його активами.

Винагорода фінансового посередника за управління активами в більшості випадків пропорційна обсягу активів, які перебувають в управлінні, і залежить від їх ризиковості. До стандартної винагороди часто додається премія, якщо дохідність активів перевищує деяку задану величину (наприклад, середню для подібного типу інвестицій) [2,5,6].

Здобувачу слід розглянути деякі особливості управління активами, яке здійснюють фінансові посередники на вітчизняному фондовому ринку.

**Діяльність з управління цінними паперами** – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного терміну на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами в інтересах клієнта (фізичної чи юридичної особи) або визначених ним третіх осіб.

Торговець цінними паперами може використовувати грошові кошти клієнтів (якщо це передбачено договором про управління цінними паперами) та надавати консультації.

**Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** – це діяльність компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. Така діяльність не може поєднуватись з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів, крім ведення реєстру власників іменних цінних паперів відкритого інвестиційного фонду (ІФ) та/або діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду (НПФ).

**Компанія з управління активами** (КУА) – господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. При створенні компанії з управління активами її статутний капітал формується виключно грошовими коштами. КУА має право здійснювати управління активами одночасно кількох інвестиційних та пенсійних фондів.

**Управління активами інституту спільного інвестування (ІСІ)** здійснює компанія з управління активами, яка у процесі управління:

– дотримується нормативів та інших показників, які обмежують ризики учасників ІСІ;

– готує проекти інформаційних повідомлень про випуск цінних паперів, розробляє та подає на реєстрацію регламент фонду, проспект емісії цінних паперів (акцій чи інвестиційних сертифікатів), укладає та розриває договори з аудитором, зберігачем, реєстратором, незалежним оцінювачем майна;

– організовує розміщення та викуп розміщених цінних паперів відповідно до регламенту фонду та проспекту емісії;

– визначає вартість чистих активів, подає звітність про результати діяльності фонду до НКЦПФР, а також забезпечує публікацію такої звітності відповідно до чинного законодавства;

– представляє інтереси фонду в акціонерних товариствах, акціями яких володіє фонд;

– веде реєстр власників іменних цінних паперів ІСІ відкритого типу в порядку, встановленому законодавством тощо.

**Управління активами пайового інвестиційного фонду** компанія з управління активами здійснює від власного імені (без укладення відповідного договору).

**Управління активами корпоративного інвестиційного фонду** здійснюється на підставі договору про управління активами цього фонду, від імені, в інтересах фонду та за його рахунок.

**Управління активами недержавного пенсійного фонду** може здійснювати:

– компанія з управління активами**;**

– банк щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду;

– професійний адміністратор, який отримав ліцензію на провадження діяльності з управління активами.

**Професійний адміністратор** – це юридична особа, яка надає професійні послуги з адміністрування недержавних пенсійних фондів. Крім неї адмініструванням НПФ можуть займатись компанія з управління активами та юридична особа – одноосібний засновник корпоративного пенсійного фонду, який прийняв рішення про самостійне здійснення адміністрування фонду.

Адміністратор недержавного пенсійного фонду займається залученням вкладників, укладає пенсійні контракти, веде індивідуальні пенсійні рахунки, здійснює пенсійні виплати, надає агентські та рекламні послуги, складає звітність тощо.

Ліцензія на провадження діяльності з управління активами пенсійних фондів видається компанії з управління активами за умови, що вона має оплачений грошовими коштами статутний капітал не менший ніж 300 тис. євро (за офіційним обмінним курсом НБУ), і професійному адміністратору з оплаченим статутним капіталом не менше 500 тис. євро.

**Питання для самоконтролю**

**?**

1. Як ви розумієте сутність професійної діяльності на фондовому ринку?

2. Які види професійної діяльності на фондовому ринку України здійснюються?

3. На здійснення яких видів професійної діяльності на фондовому ринку України юридична особа може отримати ліцензію?

4. У чому полягає сутність брокерської діяльності?

5. У чому особливості договорів доручення, комісії, агентування?

6. Які обмеження щодо клієнтської заявки ви знаєте?

7. Які існують типи клієнтської заявки?

8. Поясніть сутність дилерської діяльності на фондовому ринку.

9. Які ви знаєте обовʼязки дилера?

10. Які операції виконує дилер на фондовому ринку, крім спекулятивних? Охарактеризуйте їх.

11. Як поділяють спекулянтів на фондовому ринку в залежності від часового проміжку?

12. У чому особливості діяльності з управління активами на фондовому ринку Укпаїни?

13. Поясніть сутність діяльності з управління цінними паперами.

14. Поясніть сутність діяльності з управління активами інституційних інвесторів.

15. Охарактеризуйте особливості діяльності з управління активами ІСІ, пайового інвестиційного фонду, корпоративного інвестиційного фонду, недержавного пенсійного фонду.

**Тестові завдання для самоконтролю**

1. *Професійною діяльністю на фондовому ринку України можуть займатись юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі:*

а) товариств з додатковою відповідальністю;

б) товариств з обмеженою відповідальністю;

в) товариств з повною відповідальністю;

г) акціонерних товариств.

1. *На фондовому ринку України здійснюються такі види професійної діяльності:*

а) біржова діяльність;

б) діяльність з управління активами інституційних інвесторів;

в) діяльність з торгівлі цінними паперами;

г) консультаційна діяльність;

д) довірче управління активами.

1. *В Україні при виконанні спеціальних вимог юридичні особи можуть отримати ліцензію на здійснення таких видів професійної діяльності на ринку цінних паперів:*

а) депозитарної діяльності зберігана цінних паперів;

б) депозитарної діяльності;

в) управління активами пенсійних фондів;

г) управління активами страхових компаній;

д) розрахунково-клірингової діяльності;

е) діяльності з випуску цінних паперів.

1. *Брокерську діяльність посередники можуть поєднувати:*

а) з дилерською діяльністю;

б) андерайтингом;

в) управлінням активами інститутів спільного інвестування;

г) управлінням цінними паперами.

д) реєстраторською діяльністю.

1. *З визначенням строку виконання пов'язана така брокерська заявка:*

а) ринкова;

б) лімітна;

в) відкрита;

г) з обмеженнями.

1. *Передбачає купівлю чи продаж за ринковою ціною, якщо вона досягає встановленого рівня, така брокерська заявка:*

а) маржинальна;

б) лімітна;

в) стоп-лімітна;

г) стоп-заявка.

1. *Маржинальні угоди укладаються:*

а) в тих випадках, коли очікується падіння курсу цінних паперів;

б) в тих випадках, коли очікується зростання курсу цінних паперів;

в) в будь-якому випадку;

г) коли передбачають позичку грошових коштів у брокера.

1. *Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами:*

а) виключно з фізичними особами;

б) виключно з юридичними особами;

в) з фізичними та юридичними особами;

г) з фізичними та юридичними особами, крім компаній з управління активами.

1. *Діяльність з управління цінними паперами - це діяльність, яка провадиться:*

а) від свого імені;

б) від імені інвестора;

в) компанією з управління активами;

г) торговцем цінними паперами.

1. *Діяльність з управління активами інституційних інвес торів може поєднуватися:*

а) із веденням реєстру власників іменних цінних паперів відкритого інвестиційного фонду;

б) андерайтингом;

в) діяльністю з адміністрування недержавного пенсійного фонду;

г) управлінням цінними паперами інвесторів.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. В Україні банки можуть поєднувати торгівлю цінними паперами з депозитарною та реєстраторською діяльністю.

2. Професійна діяльність на вітчизняному фондовому ринку проводиться виключно на підставі ліцензії, що видається Національною комісією, яка здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

3. Ліцензія на провадження андерайтингу видається торговцю лише за умови наявності в нього ліцензії на здійснення дилерської діяльності.

4. Анулювання ліцензії учасника ринку, який суміщає певні види професійної діяльності, на окремий вид діяльності не тягне за собою припинення ним здійснення інших видів професійної діяльності на ринку цінних паперів.

5. Тип заявки, який дає інвестор брокеру, визначається наказом щодо обмеження строку купівлі-продажу цінних паперів.

6. Стоп-ціна продажу визначається нижче ринкової ціни, стоп-ціна купівлі визначається вище ринкової.

7. Обмеження «виконати і скасувати» передбачає термінове виконання чи скасування заявки. Припускає виконання частини наказу, залишок анулюється.

8. Лімітний наказ стає ринковим при досягненні ринком ціни, стоп-наказ не стає ринковим.

9. Продаж «без покриття» використовується в очікуванні зростання курсу цінних паперів і передбачає позичку грошових коштів у брокера.

10. Дилери не зобовʼязані в першу чергу виконувати заявки клієнтів у разі суміщення дилерської діяльності з брокерською.

11. При очікуванні падіння цін на ринку відкривається коротка позиція, при очікуванні зростання цін – довга позиція.

12. Прикладом ризикового арбітражу є купівля акцій міжнаціональної корпорації в одному регіоні за нижчою ціною і продаж в іншому регіоні за вищою ціною.

13. Спредерами називають тих, хто будує свої стратегії на основі тимчасових змін цін на активи.

14. Компанія з управління активами не має права здійснювати управління активами одночасно кількох інвестиційних і пенсійних фондів.

15. Адмініструванням недержавного пенсійного фонду може займатись юридична особа – одноосібний засновник корпоративного пенсійного фонду, який прийняв рішення про самостійне здійснення адміністрування фонду.

16. Фонди грошового ринку можуть вкладати кошти як в акції, так і в облігації та інші боргові цінні папери.

17. Основна діяльність інвестиційних банків зосереджена на операціях з цінними паперами.

18.Торгівля цінними паперами може здійснюватись юридичними особами на підставі спеціальних дозволів.

Завдання №2. Встановіть відповідність між:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1) видами професійної діяльності та розміром мінімального статутного капіталу, необхідного для провадження такої діяльності в Україні | | |
| 1. Дилерська діяльність.  2. Брокерська діяльність.  3. Андерайтинг.  4. Діяльність з управління цінними паперами. | | а) 1 млн. грн.;  б) 7 млн. грн.;  в) 0,5 млн. грн. |
| 2) видами договорів, які може укладати брокер, та їхніми змістовими характеристиками | | |
| 1. Договір доручення  2. Договор комісії | а) брокер укладає угоди з третіми особами від свого імені, але за рахунок клієнта;  б) брокер укладає угоди з третіми особами від імені і за рахунок клієнта;  в) регулює лише взаємовідносини між клієнтом і брокером;  г) брокер не відповідає за виконання умов угоди третьою стороною;  д) рух грошових коштів і цінних паперів відбувається за посередництва брокера;  е) брокер не бере участі в переказі грошових коштів чи цінних паперів;  є) набуває прав і залишається зобовʼязаним перед третьою стороною брокер;  ж) права та обовʼязки перед третьою стороною виникають безпосередньо у клієнта. | |
| 3) фінансовими посередниками та видами професійної діяльності, якими вони можуть займатися при наявності відповідної ліцензії | | |
| 1. Торговець цінними паперами.  2. Банк.  3.Професійний адміністратор.  4.Компанія з управління активами. | а) управління активами інституту спільного інвестування;  б) управління цінними паперами інвесторів;  в) управління грошовими коштами інвесторів;  г) управління активами пенсійного фонду;  д) адміністрування пенсійного фонду;  е) управління активами створеного самим фінансовим посередником корпоративного пенсійного фонду | |

Завдання №3. Клієнт брокерської контори дає наказ брокеру купити протягом дня акції Х за ціною не вище 50 гр. од. за акцію. Якщо ціна акцій з часом буде знижуватись, збитки не повинні перевищити 10% від вкладених коштів. Які брокерські заявки можуть бути використані в даному випадку, і яким буде фінансовий результат покупця акцій при різних цінових змінах на ринку?

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання здобувач повинен врахувати, що для придбання акцій Х доцільно використати лімітну заявку. Якщо поточна ціна продажу нижче лімітної, або ціна купівлі вище лімітної, заявка не виконується. Для страхування від збитків може бути використана стоп-заявка, яка дає можливість здійснити купівлю або продаж акцій у той момент, коли ціна досягне обумовленого в наказі рівня, тобто купити акції, коли ціна зросте до вказаного в заявці рівня, або продати, коли ціна впаде до визначеного рівня.

Завдання №4. Визначте, які дії з наведеного переліку має право здійснювати компанія з управління активами, а на які діє заборона:

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Компанія з управління активами зобовʼязана (має право).  2. Компанія з управління активами не має права. | а) укладати й розривати договори зі зберігачем та незалежним оцінювачем майна;  б) подавати звітність про результати діяльності інвестиційного фонду до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;  в) здійснювати за власні кошти операції з цінними паперами, які є активами інституту спільного інвестування;  г) брати кредит, що підлягає поверненню за рахунок активів інституту спільного інвестування, в обсязі більш як 10% вартості чистих активів на строк, більший ніж три місяці;  д) представляти інтереси фонду в акціонерних товариствах, акціями яких володіє фонд;  е) вести реєстр власників іменних цінних паперів інституту спільного інвестування вікритого типу;  є) надавати позику або кредит за рахунок активів інституту спільного інвестування;  ж) продавати цінні папери інституту спільного інвестування органам державної влади |

Завдання №5. Інвестор має намір купити акції Х, якщо виявиться чітка тенденція до зростання їхньої ринкової ціни. Поточна ціна акції становить 45 гр. од. Порівняйте при різних цінових змінах на ринку результати торговельної операції інвестора, якщо для купівлі акцій будуть використані стоп-заявка і стоп-лімітна заявка. Стоп-ціна в обох заявках однакова й дорівнює 50 гр.од. за акцію. Лімітна ціна в стоп-лімітній заявці становить 52 гр.од.

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання здобувач повинен пригадати, що стоп-заявка на купівлю при досягненні стоп-ціни перетворюється на ринкову і дає можливість купити акції за найкращою з можливих цін. Стоп-лімітна заявка на купівлю – це стоп-заявка, яка при досягненні стоп-ціни перетворюється на лімітну і дає можливість купити акції за ціною, що не перевищує лімітну.

Завдання №6. В очікуванні зростання ринкової ціни акцій АВС інвестор укладає маржинальну угоду, а саме, купує 400 акцій АВС за ціною 20 гр.од. за акцію. При цьому для придбання акцій він використовує 4000 гр. од. власних коштів, а ще 4000 гр. од. (50% від загальної суми) позичає у брокера під 6% річних. Через місяць, коли курс акцій піднімається до 23 гр. од., інвестор продає акції і повертає позичку брокеру. Визначте фінансовий результат від проведення даної торговельної операції, якщо комісійні брокера становлять 0,5% від обсягу угоди.

*Методичні рекомендації.*При виконанні завдання здобувачу необхідно спочатку пригадати, що угоди з маржею, як і продажі без покриття, належать до простих спекулятивних стратегій, які є досить ризикованими і можуть привести як до значних прибутків, так і до значних збитків.

Маржинальні угоди базуються на позичці у брокера грошових коштів, угоди без покриття – на позичці цінних паперів. Тому у складі витрат при розрахунку фінансового результату від проведення таких операцій, крім комісійних брокеру, враховують проценти за користування грошовими коштами, або виплати за взятими в позичку цінними паперами.

Прибуток, отриманий інвестором від проведення даної операції, визначається за формулою:

Прибуток = Виручка від продажу – Власні інвестиції – Позичені кошти – – Проценти за кредитом – Комісійні.

Завдання №7. Визначте, які типи заявок необхідно використати брокеру в наведених прикладах.

1. Продати акції протягом дня за найкращою ціною, яка складеться протягом торгової сесії.

2. Купити акції за ціною, не вище тої, яку визначив для себе інвестор, і утримувати їх в інвестиційному портфелі. Продати акції, якщо вони втратять в ціні більше 10%.

3. Купити 100 акцій, якщо їхня ціна почне зростати і досягне певного рівня. Витрати на придбання інвестор обмежує певною сумою. Купівлю не здійснювати, якщо акції різко зростуть у ціні і сума купівлі перевищить можливості інвестора.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити типи зявок.

Завдання №8. Всі види професійної діяльності можна розділити на дві групи: діяльність з перерозподілу грошових ресурсів і фінансове посередництво та діяльність з організаційно-технічного та інформаційного обслуговування випуску та обертання цінних паперів. Охарактеризуйте зміст кожного виду діяльності.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно охарактеризувати кожний вид професійної діяльності.

Завдання №9. Розробіть організаційну та функціональну структуру компанії з цінних паперів, що виконує всі можливі види професійної діяльності на ринку цінних паперів. Виділіть клієнтську зону, торгову зону, операційну зону.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно розробити організаційну та функціональну структуру компанії з цінних паперів. Проаналізуйте можливі особливості структури такої компанії.

Завдання №10. Розробіть організаційну та функціональну структуру комерційного банку, що виконує, крім банківської, всі можливі види професійної діяльності на ринку цінних паперів.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно розробити організаційну та функціональну структуру комерційного банку, що здійснює професійну діяльність на ринку цінних паперів. Проаналізуйте можливі особливості структури такого банку.

Завдання №11. Охарактеризуйте оборот коштів професійних учасників ринку цінних паперів – брокера та дилера. Порівняйте переваги та недоліки їхньої діяльності.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно охарактеризувати діяльність професійних учасників ринку цінних паперів на прикладі діяльності брокера та дилера.

Завдання №12. Інвестор придбав акції на суму 10000 дол. США. Біржовий збір складає 0,5% від суми угоди, комісійна винагорода брокера встановлена у розмірі 1% від вартості акцій, брокерська контора стягує на свою користь 25% комісійної винагороди. Визначте розмір біржового збору, суми комісійної винагороди брокеру та брокерській компанії, суму трансакційних витрат.

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання слід врахувати, що сума трансакційних витрат включає розмір біржового збору, суми комісійної винагороди брокеру та брокерській компанії.

Завдання 13. Дилер має в портфелі акції X,Y,Z, за якими бажає обмежити ціновий ризик і продати при несприятливих тенденціях в ринковій конʼюнктурі. У разі стабільного зростання цін акцій X,Y чи Z і досягнення ними 120% від поточного рівня, він має намір збільшити обсяг інвестиційного портфеля за рахунок відповідних акцій. Які заявки доцільно використати дилеру в такому випадку і які параметри ризику встановити, якщо для акцій X,Y цінові зміни протягом останнього часу не перевищували 5%, для акцій Z – 10% від середнього значення?

**🕮 Рекомендована література**: основна [1,3,4], додаткова [1,2]

**ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВИПУСКУ**

**ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЇХ ЦІНОУТВОРЕННЯ**

**ТЕМА 5. МЕХАНІЗМ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

**☝Мета вивчення теми:** ознайомитись з порядком розміщення акцій; дослідити особливості розміщення акцій; визначити етапи первинного та вторинного розміщення акцій; усвідомити особливості публичного та приватного розміщення акцій; ознайомитись з механізмом розміщення облігацій; засвоїти правила розміщення облігацій; усвідомити особливості публичного та приватного розміщення облігацій; визначити етапи розміщення облігацій; дослідити специфіку випуску та розміщення державних облігацій; ознайомитись з видами облігацій внутрішньої державної позики; зʼясувати порядок розміщення державних облігацій.

**План заняття**

1. Порядок та особливості розміщення акцій.

2. Механізм розміщення облігацій підприємствами.

3. Специфіка випуску і розміщення державних облігацій.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Переважне право, первинне розміщення цінних паперів, повторне розміщення цінних паперів, облігації внутрішньої державної позики, первинний дилер, заявка учасників розміщення облігацій внутрішньої державної позики, конкурентна заявка учасників розміщення облігацій внутрішньої державної позики,неконкурентна заявка учасників розміщення облігацій внутрішньої державної позики*

**📚Методичні рекомендації**

**1. Порядок та особливості розміщення акцій.**

При опрацюванні першого питання здобувачу необхідно пригадати, що **вартість однієї акції є значно нижчою за вартість частки у капіталі товариства з обмеженою відповідальністю, командитного або повного товариства,** що дає змогу акціонерному товариству залучати як кошти дрібних власників капіталу, так і значні за розміром фінансові ресурси юридичних осіб та інституційних інвесторів.

**Поряд зі значними перевагами, які надає розміщення акцій емітенту, діяльність акціонерних товариств підлягає жорсткому контролю та регулюванню з боку держави.** **В Україні розміщення акцій регулюється** **законами України** «Про акціонерні товариства», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», **рішеннями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку** «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств», «Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства» та «Про затвердження порядку скасування реєстрації випусків акцій».

**Однією з характерних рис розміщення акцій є необхідність урахування переважного права. Переважним вважається право акціонерів на придбання акцій товариства пропорційно належній їм частці у статутному капіталі товариства.**

Слід відзначити, що **переважне право може надаватися:**

1) відповідно до статуту, акціонерам приватного AT та самому товариству щодо придбання акцій цього товариства, які пропонуються власником до продажу третій особі;

2) згідно зі статутом акціонерам публічного AT щодо придбання ними розміщуваних шляхом відкритої підписки акцій товариства;

3) відповідно до законодавства, акціонерам як публічного, так і приватного AT щодо придбання ними акцій під час приватного розміщення.

**Переважне право передбачає, що акціонер приватного товариства, який має намір продати свої акції третій особі, зобовʼязаний спочатку письмово повідомити про це товариство та інших його учасників.**

**У випадку порушення акціонерним товариством порядку реалізації переважного права емісія акцій може бути визнана державою недобросовісною, а розміщення акцій призупиненим або скасованим.**

Розміщення акцій може здійснюватися як під час створення акціонерного товариства (*первинне розміщення*), так і в процесі діяльності акціонерного товариства (*повторне розміщення)* [5,6]*.*

**Первинне розміщення** відповідно до вітчизняного законодавства, а також норм корпоративного права країн Європи під час створення як публічного, так і приватного товариства, відбувається виключно серед засновників, тобто є закритим (приватним). Серед етапів первинного розміщення слід виокремити такі.

**I. Підготовчий етап**, що передбачає: *формування складу засновників акціонерного товариства*; *підготовку проекту засновницького договору*; *розробку проекту установчих документів.*

**II. Організаційний етап**, що передбачає: *проведення зборів засновників*; *реестрацію випуску акцій*, яка відбувається шляхом подання засновниками до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України відповідного пакета документів.

**III. Емісійний етап**, що передбачає: *випуск акцій*; *розміщення акцій* серед засновників протягом не більш ніж двох місяців з дати початку укладення договорів про продаж акцій з першими засновниками.

Загальна номінальна вартість розміщених акцій не повинна бути меншою за 1250 мінімальних заробітних плат. Оплата акцій може здійснюватися грошовими коштами, майном, майновими і немайновими правами. Оплата вартості акцій, що розміщуються, не може здійснюватися за ціною, нижчою від їх номінальної вартості. Якщо розміщені серед засновників акції не були оплачені повністю до початку установчих зборів, товариство вважається не заснованим.

**IV. Установчий етап**, що передбачає: *проведення установчих зборів засновників і підготовку документів для державної реєстрації товариства та реєстрації звіту про розміщення акцій.*

**V. Реєстраційний етап**, що передбачає: *реєстрацію товариства в органах державної реєстрації та реєстрацію звіту про результати розміщення акцій.*

Одночасно з реєстрацією звіту про результати розміщення акцій товариству видається свідоцтво про реєстрацію випуску акцій. **Після отримання такого свідоцтва товариство може видати засновникам документи про право власності на придбані ними акції і розпочинати господарську діяльність, а також дозволяється вільний обіг акцій на ринку.**

**Підставами для відмови в реєстрації** розміщення акцій може бути відсутність або невідповідність окремих документів встановленим вимогам, а також недостовірність інформації, наведеної у поданих документах.

**Повторне (додаткове) розміщення акцій** відбувається за дещо іншою процедурою та підпорядковується відповідним правилам.

***По-перше***, під час повторного розміщення публічне товариство може обирати будь-який спосіб розміщення.

***По-друге***, товариство не має права здійснювати емісію та розміщення акцій у разі наявності непокритих збитків, неоплаченого капіталу та викуплених товариством акцій, а також здійснювати розміщення акцій за ціною, що є нижче їх номінальної вартості.

***По-третє***, статутний капітал акціонерного товариства може бути збільшений за рахунок капіталізації прибутку з наступною додатковою емісією акцій і безкоштовним їх розміщенням серед учасників товариства або збільшенням номінальної вартості акцій.

***По-четверте***, відповідно до норм чинного в Україні законодавства акціонерні товариства можуть розміщувати лише іменні акції у бездокументарній формі, тобто розміщення акцій потребує від емітента укладання договору з депозитарієм, реєстратором та оформлення глобального сертифіката на акції.

***По-пʼяте****,* реєстрація додаткового випуску акцій можлива лише за умови реєстрації звіту про результати попереднього розміщення акцій та видачі свідоцтва про його реєстрацію [5,6].

**У випадку публічного повторного розміщення акцій із залученням додаткових внесків** товариство має пройти процедуру реєстрації випуску акцій, проспекту емісії акцій та реєстрації звіту про результати розміщення акцій. При цьому реєстрація випуску акцій та проспекту емісії здійснюється одночасно.

**У випадку приватного повторного розміщення акцій у рамках капіталізації прибутку** товариством має здійснюватися лише реєстрація випуску акцій. При цьому звіт про результати розміщення акцій товариству реєструвати не потрібно.

Серед **етапів повторного розміщення** слід виокремити такі.

**I. Підготовчий етап**, що передбачає: *обговорення обсягу, способу і умов розміщення, а також структури розміщення* у контексті видів та кількості акцій, що будуть розміщуватися; *підготовку проекту проспекту емісії*; *попереднє узгодження кандидатур фінансових інститутів,* що братимуть участь в організації та розміщенні акцій.

**II. Організаційний етап**, що передбачає: *проведення загальних зборів акціонерів*; *укладання договорів з фінансовими інститутами*  (*андеррайтперами) та інститутами інфраструктури (депозитарієм),* які будуть забезпечувати організацію й обслуговувати розміщення акцій; *реєстрацію випуску акцій та проспекту емісі акцій*, яка відбувається шляхом подання уповноваженими особами емітента до НКЦПФР відповідного пакета документів.

**ІII. Емісійний етап***,* що передбачає: *оприлюднення проспекту емісії акцій***;** *випуск акцій*; *розміщення акцій* серед засновників з використанням послуг депозитарію, андеррайтера, реєстратора протягом визначеного у проспекті емісії терміну. Оплата вартості акцій, що розміщуються, не може здійснюватися за ціною, нижчою від їх номіналу.

**IV. Установчий етап***,* що передбачає: *затвердження звіту про результати розміщення акцій, змін до статуту та реєстрація змін до установчих документів в органах державної реєстрації.*

**V. Реєстраційний етап**, що передбачає: *реєстрацію звіту про результати розміщення акцій.* Реєстрація звіту про результати розміщення відбувається протягом 30 днів з дня внесення змін до статуту, повʼязаних зі збільшенням розміру статутного капіталу емітента.

**Після отримання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій емітент може видати інвесторам документи про право власності на акції, а також дозволяється вільний обіг акцій на ринку.**

**2. Механізм розміщення облігацій підприємствами.**

Вивчення другого питання передбачає знання здобувачем того факту, що облігації підприємств, на противагу акціям, можуть розміщуватися підприємствами різних організаційно-правових форм. Крім того, облігації належать до боргових цінних паперів, що визначає їх основні характеристики та значно відрізняє їх від акцій. Таким чином, **емісія акцій та облігацій доповнюють одна одну і надають можливість емітенту ефективно управляти ліквідністю власних активів та структурою капіталу** і, водночас, забезпечувати фінансування власного розширеного відтворення відповідно до обраної стратегії.

**Розміщення облігацій** **підпорядковується** визначеним вітчизняним законодавством **правилам**.

***По-перше***, облігації можуть розміщуватися підприємствами лише після повної сплати їх статутного капіталу.

***По-друге***, підприємствам забороняється розміщення облігацій для покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

***По-третє***, підприємство має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається емітенту з цією метою третіми особами.

***По-четверте***, акціонерне товариство може здійснювати розміщення облігацій, конвертованих у його акції.

***По-пʼяте***, підприємство може прийняти рішення про продовження терміну обігу облігацій або дострокове погашення облігацій у разі викупу ним усього випуску облігацій або згоди всіх власників випуску облігацій.

Згідно з нормами українського законодавства розміщення облігацій підприємствами має відбуватися **виключно у** **бездокументарній формі.** Підприємства можуть розміщувати забезпечені або незабезпечені облігації, процентні, цільові та дисконтні облігації [5,6].

Здобувач повинен памʼятати, що розміщення може бути як публічним, так і приватним.

**Публічне розміщення облігацій** здійснюється підприємством шляхом їх пропозиції не визначеній заздалегідь кількості осіб на підставі опублікування проспекту емісії облігацій. Публічне розміщення здійснюється на фондовій біржі емітентом самостійно або через андеррайтера. **У випадку публічного розміщення облігацій** підприємство має пройти процедуру реєстрації випуску облігацій, проспекту емісії облігацій та реєстрації звіту про результати розміщення облігацій. При цьому реєстрація випуску та проспекту емісії здійснюється одночасно.

**Приватне розміщення облігацій** здійснюється підприємством шляхом безпосередньої письмової пропозиції таких облігацій заздалегідь визначеному колу інвесторів, кількість яких не перевищує 100. Слід враховувати, що облігації, які пропонуються для приватного розміщення, мають обмежене коло обігу серед учасників такого розміщення.

**У випадку приватного розміщення облігацій** підприємство також має здійснювати всі формальні процедури, що передбачені порядком публічного розміщення.

**Рішення щодо розміщення облігацій приймає орган управління підприємства, який має відповідні повноваження** – наприклад, загальні збори акціонерів, рішення наглядової ради АТ.

Серед етапів **публічного розміщення облігацій на первинному ринку** слід виокремити такі.

**І. Підготовчий етап**, що передбачає: *обговорення обсягу, способу та умов розміщення, а також структури розміщення* у контексті видів та кількості облігацій, що будуть розміщуватися; *підготовку проекту проспекту емісії*; *попереднє узгодження кандидатур фінансових інститутів та інститутів інфраструктури,* що братимуть участь в організації та розміщенні облігацій. Серед зазначених інститутів – депозитарій, андеррайтер, фондова біржа.

**II. Організаційний етап,** що передбачає: *проведення загальних зборів акціонерів*; *укладання попередніх договорів з фінансовими інститутами* (*андеррайтерами*) *та інститутами інфраструктури (депозитарієм)* що забезпечуватимуть організацію та обслуговуватимуть розміщення облігацій; *реєстрацію випуску облігацій та проспекту їх емісїі.*

**Слід зазначити, що емітент має право оформити проспект емісії облігацій, що підлягають публічному розміщенню, двома частинами.** При цьому, замість єдиного проспекту емісії облігацій подається базовий проспект емісії та перший проспект емісії облігацій відповідного випуску, а в разі наявності вже зареєстрованого базового проспекту емісії – наступний проспект емісії облігацій відповідного випуску.

**Базовий проспект емісії облігацій** має містити: загальну інформацію про емітента; інформацію про діяльність емітента та його фінансово-господарський стан; інформацію про осіб, відповідальних за проведення аудиту емітента [5,6].

У свою чергу, **перший (наступний) проспект емісії** відповідного випуску облігацій має містити інформацію, яка наводиться у звичайному проспекті емісії облігацій і не включена до базового проспекту емісії, зокрема: інформацію про статутний капітал і акціонерів емітента; інформацію про раніше розміщені цінні папери емітента; інформацію про облігації, щодо яких прийнято рішення про публічне розміщення, у тому числі про кредитний рейтинг емітента; інформацію про порядок розміщення облігацій та їх оплати; відомості про андеррайтера та фондову біржу, через яку прийнято рішення здійснювати публічне розміщення тощо.

**III. Емісійний етап**, що передбачає: *оприлюднення проспекту емісії облігацій* у офіційних ЗМІ НКЦПФР; *укладання договорів з андеррайтером та депозитарієм; випуск облігацій* на підставі отриманого тимчасового свідоцтва, присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера, оформлення тимчасового глобального сертифіката; *розміщення облігацій* з використанням послуг депозитарію, андеррайтера, фондової біржі протягом визначеного у проспекті емісії терміну. Оплата вартості облігацій, що розміщуються, має здійснюватися в повному обсязі й за ціною, не нижчою від їх номіналу (за винятком дисконтних облігацій).

**IV. Реєстраційний етап**, що передбачає: *затвердження звіту про результати розміщення облігацій* загальними зборами акціонерів; *реєстрацію звіту про результати розміщення облігацій.*

**Після отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій емітент може оформити та депонувати глобальний сертифікат і видати інвесторам документи про право власності на облігації, а також дозволяється вільний облігацій на ринку.**

Підставами для **відмови в реєстрації** випуску облігацій може бути:

* відсутність або невідповідність окремих документів встановленим вимогам,
* недостовірність інформації, наведеної у поданих документах,
* визнання емісії недобросовісною,
* виявлення порушення порядку прийняття рішення про розміщення облігацій.

Крім того, **розміщення облігацій може бути скасоване** у двох випадках:

* якщо після реєстрації випуску, але до початку розміщення емітентом було прийнято рішення про відмову від розміщення;
* якщо протягом терміну розміщення облігацій, який зазначений у рішенні про розміщення, не було укладено жодного договору з інвесторами про придбання облігацій.

**Погашення облігацій** **здійснюється виключно грошима, а термін погашення облігацій не повинен перевищувати одного року з дати початку погашення**. Дострокове погашення облігацій за ініціативою емітента або інвесторів дозволяється лише у випадку, коли така можливість передбачена проспектом емісії.

Таким чином, розміщення підприємствами облігацій на первинному ринку суттєво відрізняється від розміщення акцій. Водночас, розміщення боргових цінних паперів надає можливість емітенту ефективно управляти структурою капіталу та здійснювати фінансування господарської діяльності.

**3. Специфіка випуску і розміщення державних облігацій.**

Метою вивчення третього питання є усвідомлення здобувачем того, що розміщення облігацій може використовуватися державою у цілях грошово-кредитного регулювання та стимулювання сукупного попиту державного сектору. Завдяки цьому емісія облігацій є надзвичайно важливою складовою національної фінансової системи.

Крім того, фінансування дефіциту бюджету за допомогою розміщення державних боргових цінних паперів негативно не впливає на обсяг грошової маси, і, таким чином, не може спричинити інфляції, а також дає змогу не залучати кошти центрального банку країни, підтримуючи у такий спосіб його фінансову безпеку і економічну незалежність.

**Серед видів** **облігацій** **внутрішньої державної позики (ОВДП), які може розміщувати держава, такі**: коротко- та середньострокові облігації, довгострокові облігації, довгострокові облігації з достроковим погашенням, довгострокові амортизаційні облігації [5,6].

**Короткострокові облігації** є дисконтними на противагу середньо- та довгостроковим.

**Довгострокові облігації** з достроковим погашенням можуть бути предʼявлені їх власником для погашення після здійснення пʼяти купонних виплат, а **довгострокові амортизаційні облігації** передбачають погашення їх номінальної вартості рівними частинами в момент здійснення купонних платежів. При цьому розмір купонних платежів розраховується не на основі номінальної, а на базі залишкової вартості ОВДП на дату здійснення купонних виплат.

Розміщення та обіг ОВДП має **певну специфіку**.

**По-перше**, ОВДП є надзвичайно надійним обʼєктом інвестицій, тому їх перевагою на фондовому ринку є не висока дохідність, а низька ризикованість.

**По-друге**, розміщення ОВДП, на противагу акціям та облігаціям підприємств, відбувається через аукціон.

**По-третє**, розміщення ОВДП відбувається серед первинних дилерів.

**По-четверте**, власники ОВДП отримують пільги щодо оподаткування доходу, отриманого від володіння ОВДП та операцій з ними, що значно збільшує привабливість інвестицій у зазначені фінансові інструменти та полегшує їх розміщення на первинному ринку.

**По-пʼяте**, великий вплив на привабливість ОВДП справляє суверенний кредитний рейтинг держави, який визначається та оприлюднюється міжнародними рейтинговими агенціями («Moodyʼs», «Standard & Poorʼs» та «Fitch»).

**В Україні розміщення державних боргових цінних паперів здійснюється Міністерством фінансів за дорученням Кабінету Міністрів України.** Кошти, отримані від розміщення ОВДП, надходять до державного бюджету. Умови розміщення та погашення облігацій внутрішньої державної позики визначаються Міністерством фінансів, за дорученням якого Національний банк України безпосередньо здійснює розміщення облігацій, їх погашення, виплату доходів за ними та провадить відповідну депозитарну діяльність.

Таким чином, **Міністерство фінансів фактично виконує роль емітента**, який визначає умови розміщення ОВДП, встановлює граничний рівень дохідності облігацій та обмеження на загальний обсяг розміщення ОВДП. У свою чергу, **Національний банк здійснює функції генерального агента з розміщення** **ОВДП**, який поширює повідомлення Міністерства фінансів про розміщення ОВДП, виконує операції з розміщення облігацій, організовує та обслуговує розрахунки за результатами розміщення облігацій [5,6].

**Всі ОВДП розміщуються у бездокументарній формі, їх випуск оформлюється глобальним сертифікатом.** Розміщення ОВДП відбувається серед первинних дилерів. **Первинними дилерами** **є** **відібрані Міністерством фінансів** **банки**, які отримують виключне право на участь у розміщенні ОВДП та переважне право на участь в усіх інших операціях з ОВДП, які проводить міністерство. Кількість первинних дилерів в Україні не може перевищувати 16.

**Доступ до процедури відбору банків для укладання угоди про здійснення функцій первинного дилера отримують фінансові установи, що мають**: сплачений статутний капітал у розмірі, не меншому за 10 млн. євро, ліцензію на торгівлю цінними паперами та досвід роботи на ринку державних облігацій внутрішньої позики, що підтверджується обсягом укладених угод у розмірі не менш ніж 1 млрд. грн.

**Відбір первинних дилерів, співпрацю з ними, а також контроль за їх діяльністю організує Департамент державного боргу Міністерства фінансів.** Моніторинг діяльності первинних дилерів здійснюється спеціально уповноваженою Комісією з метою контролю за виконанням ними договірних зобовʼязань. За результатами моніторингу два рази на рік складається й оприлюднюється рейтинг первинних дилерів за обсягами їх операцій на первинному та вторинному ринку ОВДП.

**Статус первинного дилера не лише надає банку певні переваги, а й вимагає від нього активної участі в операціях на первинному і вторинному ринках державних цінних паперів.** Загалом участь первинних дилерів у розміщенні ОВДП дає змогу стабілізувати, організувати й інституційно упорядкувати цей сегмент вітчизняного фондового ринку.

**В Україні розміщення ОВДП може відбуватися шляхом аукціонного продажу або продажу за фіксованим рівнем дохідності**. Крім того, ОВДП можуть поширюватися завдяки первинному розміщенню, а також за допомогою дорозміщення облігацій, які за своїми властивостями ідентичні тим, що вже перебувають в обігу.

Розміщення ОВДП відбувається протягом наперед визначеного часу на основі розгляду і задоволення заявок учасників розміщення, які надходять в електронній формі. **Заявка** – це офіційна пропозиція учасника розміщення щодо придбання ОВДП з певним рівнем дохідності й у певній кількості.

**Аукціонний продаж ОВДП** здійснюється на основі розгляду і прийняття конкурентних та неконкурентних заявок учасників торгів. **Конкурентна заявка** характеризується визначенням кількості облігацій і рівня їх дохідності. Водночас **неконкурентна заявка** відрізняється визначенням лише кількості облігацій, які бажає придбати учасник аукціону.

На противагу аукціонному продажу, **розміщення ОВДП з фіксованим рівнем дохідності** здійснюється лише за неконкурентними заявками.

**Розміщення державних облігацій відбувається за таким порядком**.

1.Повідомлення первинних дилерів про розміщення облігацій в електронному вигляді через підсистему «Ліга» системи «ОВДП-online».

2. Формування заявок на придбання ОВДП*.*

3. Аналіз заявок*.*

4. Розподіл облігацій між учасниками розміщення.

5. Затвердження результатів розміщення облігацій.

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. Якими законодавчими актами регулюється порядок розміщення цінних паперів в Україні?

2. Кому та за яких умов може надаватись переважне право?

3. Які етапи первинного розміщення акцій підприємств ви знаєте?

4. Яким правилам підпорядковується повторне (додаткове) розміщення акцій?

5. Які етапи повторного розміщення акцій підприємств ви знаєте?

6. Яким правилам підпорядковується розміщення облігацій підприємств?

7. Які особливості публичного розміщення облігацій підприємств ви знаєте?

8. Які особливості приватного розміщення облігацій підприємств ви знаєте?

9. Назвіть етапи публічного розміщення облігацій на перинному ринку.

10. У яких випадках може бути скасоване розміщення облігацій?

11. Які види облігацій **внутрішньої державної позики (ОВДП) може розміщувати держава?**

**12. У чому специфіка розміщення** облігацій **внутрішньої державної позики?**

**13. Опишіть процедуру відбору первинного дилера.**

**14.Яким чином відбувається розміщення** облігацій **внутрішньої державної позики через аукціонний продаж?**

**Тестові завдання для самоконтролю**

1. *Порядок розміщення акцій акціонерними товариствами України регулюється:*

а) Законом України «Про акціонерні товариства»;

б) Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»;

в) рішеннями, ухваленими НКЦПФР;

г) інструкцією, затвердженою наказом Міністерства фінансів України.

1. *Первинне і повторне розміщення акцій в Україні врегульовується:*

а) двома різними рішеннями НКЦПФР;

б) одним рішенням НКЦПФР;

в) двома різними законами України;

г) одним наказом Міністерства фінансів України.

1. *Приватне акціонерне товариство згідно з нормами вітчизняного законодавства має право здійснювати розміщення облігацій:*

а) виключно у приватній формі;

б) виключно в публічній формі;

в) виключно шляхом приватної підписки;

г) у будь-якій формі.

1. *Однією зі специфічних рис розміщення акцій є необхідність урахування:*

а) умов, визначених проспектом емісії;

б) умов, що передбачені статутом товариства;

в) переважного права;

г) виключного права.

1. *Право акціонерів на придбання акцій товариства пропорційно належній їм частці у статутному капіталі товариства має назву:*

а) виключного права;

б) диспозитивного права;

в) переважного права;

г) доміциляційного права.

1. *Первинне розміщення акцій акціонерного товариства здійснюється:*

а) виключно у приватній формі;

б) виключно у формі ІРО - Initial Public Offering;

в) у приватній формі або шляхом ІРО - Initial Public Offering;

г) у приватній або публічній формі.

1. *Підприємство має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує:*

а) трикратний розмір власного капіталу;

б) двократний розмір власного капіталу;

в) трикратний розмір статутного капіталу;

г) розмір чистих активів підприємства.

1. *Згідно з нормами чинного в Україні законодавства розміщення облігацій підприємствами має відбуватися виключно:*

а) в національній валюті;

б) бездокументарній формі;

в) документарній формі;

г) іменній формі.

1. *Власник облігацій має повністю сплатити їхню вартість до затвердження результатів розміщення облігацій органом правління емітента:*

а) у випадку приватного розміщення;

б) у випадку публічного розміщення;

в) у випадку розміщення через підписку;

г) за будь-якої форми розміщення.

1. *Згідно з нормами вітчизняного законодавства акціонерне товариство, якщо інше не передбачене його статутом, може здійснювати розміщення облігацій за рішенням:*

а) правління;

б) загальних зборів акціонерів;

в) наглядової ради;

г) ради директорів.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Порядок розміщення акцій та реєстрації випуску акцій в Україні регламентується законами України «Про акціонерні товариства» і «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

2. Приватне акціонерне товариство може здійснювати лише закрите (приватне) розміщення акцій і водночас вільно обирати спосіб розміщення боргових цінних паперів.

3. Однією з характерних рис розміщення цінних паперів акціонерного товариства є необхідність урахування переважного права акціонерів на придбання цінних паперів товариства пропорційно належній їм частці у статутному капіталі товариства.

4. В рамках первинного розміщення акцій рішення про розміщення акцій приймається зборами засновників.

5. Відповідно до норм українського законодавства, переважне право акціонерів приватного АТ на придбання акцій цього товариства, які пропонуються власником до продажу третій особі, надається терміном від 20 днів до 3 місяців із дня отримання акціонерами товариства оферти.

6. Емітент має право здійснювати розміщення акцій у разі наявності викуплених товариством акцій, якщо розміщення здійснюється за ціною, що

вища за їхню номінальну вартість.

7. Проспект емісії акцій відповідно до вимог вітчизняного законодавства повинен включати інформацію про емітента, його фінансово-господарський стан, а також основні параметри й ризики інвестиційних проектів, які будуть фінансуватися за рахунок розміщення цінних паперів.

8. Відповідно до норм українського законодавства, емітент має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається емітенту з цією метою третіми особами.

9. У випадку публічного розміщення облігацій, емітенту забороняється укладати договори з інвесторами про придбання облігацій раніше ніж через 30 днів після опублікування проспекту емісії.

10. Емітент має право оформити проспект емісії облігацій, що підлягають публічному розміщенню, двома частинами у вигляді базового проспекту емісії та проспекту емісії відповідного випуску.

11. Оприлюднення проспекту емісії та укладання договорів з андерайтером і депозитарієм здійснюються на емісійному етапі розміщення облігацій.

12. Участь у первинному розміщенні ОВДП приймають лише фінансові інститути, які належать до обмеженого кола первинних дилерів.

13. Неконкурентна заявка на аукціоні з розміщення ОВДП характеризується визначенням кількості облігацій і рівня їх дохідності.

14. В Україні розміщення ОВДП здійснюється Міністерством фінансів за дорученням Кабінету Міністрів України, а Національний банк України здійснює функції генерального агента з розміщення ОВДП.

15. Разом з отримуваними преференціями, вітчизняні первинні дилери зобовʼязуються забезпечувати двосторонні котирування ОВДП, а також забезпечувати купівлю під час розміщення не менше 10% від загального обсягу випуску ОВДП протягом кожного півріччя.

16. В Україні розміщення ОВДП може відбуватися виключно шляхом аукціонного продажу через розгляд і задоволення заявок, які надходять від первинних дилерів.

17. Розміщення ОВДП з фіксованим рівнем дохідності здійснюється лише за неконкурентними заявками, які задовольняються за граничним рівнем дохідності, пропорційно кількості облігацій, що зазначена в заявках.

Завдання №2. Впишіть інформацію, яка міститься в різних видах документів, що використовується під час розміщення корпоративних облігацій:

1. Рішення про розміщення облігацій \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_.

2. Базовий проспект емісії\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_.

3. Проспект емісії випуску\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_.

4. Звіт про результати розміщення облігацій\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_.

5. Заява про реєстрацію випуску облігацій\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_.

6. Звіт про наслідки погашення облігацій\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_.

Завдання №3. Встановіть відповідність між різними видами розміщення цінних паперів на первинному ринку та їхніми характерними ознаками:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Поняття | | Визначення | |
| 1 | Розміщення ОВДП | А | емітенту не потрібно реєструвати звіт про результати розміщення цінних паперів |
| 2 | Розміщення корпоративних облігацій | Б | розміщення передбачає реєстрацію змін в установчих документах емітента |
| 3 | Розміщення акцій у рамках проведення технічної емісії | В | під час розміщення цінних паперів проспект емісії може оформлятися двома частинами |
| 4 | Первинне розміщення акцій | Г | розміщення відбувається шляхом розгляду і виконання заявок, поданих первинними дилерами |
| 5 | Повторне розміщення акцій | Д | розміщення здійснюється виключно у приватній формі |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_

Завдання №4. Встановіть відповідність між етапами первинного розміщення акцій та відповідними процедурами:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Поняття | | Визначення | |
| 1 | Підготовчий етап | А | реєстрація випуску акцій |
| 2 | Організаційний етап | Б | реєстрація звіту про результати розміщення акцій |
| 3 | Емісійний етап | В | затвердження результатів розміщення акцій |
| 4 | Установчий етап | Г | розробка проєкту установчих документів |
| 5 | Реєстраційний етап | Д | присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера, укладення угоди з реєстратором |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_

Завдання №5. Встановіть відповідність між етапами розміщення корпоративних облігацій та відповідними процедурами:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Поняття | | Визначення | |
| 1 | Підготовчий етап | А | узгодження кандидатур інститутів, що братимуть участь в організації розміщення облігацій |
| 2 | Організаційний етап | Б | оприлюднення інформації про результати розміщення облігацій |
| 3 | Емісійний етап | В | реєстрація випуску облігацій та проспекту їх емісії |
| 4 | Реєстраційний етап | Г | оприлюднення проспекту емісії облігацій у ЗМІ |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_

Завдання №6. Заповніть табл., визначивши типи заявок, що подаються під час розміщення ОВДП, та їх характерні ознаки.

Таблиця 5.1 – Характерні ознаки різних типів заявок, що подаються під час розміщення ОВДП

|  |  |
| --- | --- |
| Конкурентні заявки | Неконкурентні заявки |
| 1) |  |
| 2) |  |
| 3) |  |

Завдання №7. Керівництво публічного АТ вирішило провести приватне розміщення акцій додаткової емісії. Власник контрольного пакета акціонер Іваненко А.А. володіє 58% акцій товариства. Акціонерам надається переважне право на придбання акцій додаткової емісії. Кількість існуючих акцій товариства – 30 тис., їхня ринкова ціна – 35 гр. од. Кількість акцій додаткової емісії – 10 тис. Акціонерам пропонується придбати акції нової емісії за ціною 28 гр. од. Завдання:

1. Визначте величину переважного права на одну акцію додаткової емісії.

2. Чи має ПАТ право проводити закрите (приватне) розміщення акцій згідно з нормами чинного законодавства України? Чи має право ПАТ надавати переважне право акціонерам під час публічного розміщення згідно з нормами законодавства України?

3. Визначте частку акціонера Іваненко А.А. після проведення розміщення за умови, що він вирішить не купувати акції додаткової емісії.

4. Якою буде частка акціонера Іваненко А.А. в капіталі товариства, якщо він скористається своїм переважним правом?

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання здобувач повинен визначити величину переважного права (ПП), яка розраховується як різниця між ринковою ціною акції до (Р1) і після (Р2) проведення розміщення за формулою:

ПП = Р1 - Р2.

Для визначення ринкової ціни акції після розміщення, здобувач повинен скористатися такою формулою:

де Q1 – кількість акцій до проведення розміщення;

Q2 – кількість акцій додаткової емісії;

К2 – ринкова капіталізація після проведення розміщення.

Ринкову капіталізацію після проведення розміщення здобувач може розрахувати за формулою:

К2 = Q1 х Р1 + Q2 х Рр,

де Рр – ціна розміщення акцій серед акціонерів, гр. од.

Для відповіді на питання – чи має ПАТ право проводити закрите (приватне) розміщення акцій згідно з нормами чинного законодавства України; чи має право ПАТ надавати переважне право акціонерам під час публічного розміщення згідно з нормами законодавства України, здобувач повинен скористатись методичними порадами до вивчення теми та рекомендованою літературою.

Завдання №8. Національний банк України провів аукціон з розміщення 10000 середньострокових ОВДП з номінальною вартістю 1000 гр. од. Термін обігу облігацій – 4 роки, купонний період – 6 місяців. Встановлений державою граничний рівень дохідності становить 20%. Було подано такі заявки: дві неконкурентні заявки на придбання 2000 ОВДП кожна, конкурентні заявки на придбання 1000 ОВДП з рівнем дохідності 16%, 3000 – з рівнем дохідності 17%, 2000 – з рівнем дохідності 18%, 1000 – з рівнем дохідності 20,5%, 1000 – з рівнем дохідності 21%. До проведення перших купонних виплат за облігаціями залишилося 36 днів. Визначте: які заявки будуть задоволені і чому; яка мінімальна частка неконкурентних заявок у граничному обсязі розміщення; ціну продажу облігацій за результатами проведення аукціону.

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання здобувач повинен скористатись методичними порадами до вивчення теми та рекомендованою літературою, враховуючи, що за наявності на аукціоні конкурентних заявок вони задовольняються за рівнем їхньої дохідності, якщо він не перевищує граничного рівня. Неконкурентні заявки задовольняються за рівнем дохідності, що розраховується як середньозважена величина на основі рівнів дохідності ОВДП та кількості їх придбання за конкурентними заявками.

Для визначення ціни продажу середньострокових облігацій, здобувач має скористатись формулою:

де N – номінальність вартість облігації, гр. од.;

r0 – рівень дохідності за облігаціями, %;

n – кількість купонних платежів на рік;

T – період до проведення купонних виплат, днів.

Завдання №9. Одним з найкращих зразків ринку ДОВП, який за фінансовим потенціалом, системою регулювання та стабільністю повністю відповідає потребам уряду країни та її населення, є ринок Великої Британії. Уряд цієї країни накопичив унікальний досвід у галузі внутрішніх запозичень, а принципи побудови та функціонування внутрішнього ринку державних боргових цінних паперів Великої Британії лягли в основу фінансових ринків багатьох країн. Зробіть порівняльний аналіз умов розміщення державних облігацій внутрішньої позики в Україні і Великій Британії. Що з досвіду Великої Британії можна запозити Україні?

**🕮 Рекомендована література**: основна [2,5], додаткова [5,6]

**ТЕМА 6. ІНСТИТУТИ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ**

**☝Мета вивчення теми:** ознайомитись зі складовими інфраструктури фондового ринку; дослідити функції та завдання інфраструктури фондового ринку; визначити основні функції позабіржової торговельної системи; ознайомитись з видами позабіржових торговельних систем; визначити функції та види депозитаріїв; зʼясувати особливості двох моделей депозитарних систем – англосаксонської та континентальної; засвоїти особливості діяльності, мету та функції клірингової палати як учасника ринку цінних паперів; усвідомити особливості діяльності **незалежного реєстратора** як інфраструктурного елементу фондового ринку; засвоїти технологію визначення рейтингу на фондовому ринку.

**План заняття**

1. Інфраструктура фондового ринку.

2. Позабіржові торговельні системи.

3. Депозитарії.

4. Клірингові палати.

5. Незалежні реєстратори.

6. Інформаційно-рейтингові агенції.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Інфраструктура фондового ринку,* ***позабіржова торговельна система,*** *депозитарій, депо-рахунок, кліринг за угодою з цінними паперами,**клірингова палата, клірингова корпорація,* ***незалежний реєстратор,* *рейтингова агенція***

**📚Методичні рекомендації**

1. **Інфраструктура фондового ринку.**

При опрацюванні першого питання здобувачу необхідно пригадати, що виконання функцій фондового ринку забезпечується його розвинутою інфраструктурою.

На сьогодні необхідними складовими інфраструктури фондового ринку є торгові, депозитарні системи, розрахунково-клірингові та реєстраційні мережі, а також системи правового та інформаційного забезпечення ринку.

**Інфраструктура фондового ринку** – це комплекс інститутів, служб, компаній, установ, організацій, що забезпечують нормальний режим безперебійного функціонування ринку цінних паперів, створюючи необхідні умови для обігу цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринку, сприяючи укладанню угод щодо цінних паперів між учасниками ринку.

Основною особливістю інфраструктури фондового ринку є її складність, багатогранність та неоднорідність. Всі елементи можна поділити на дві великі групи – торговельні та облікові [2,5].

До **основних інфраструктурних елементів фондового ринку** слід віднести такі:

1) організатори торгівлі:

– біржі;

– позабіржові торговельні системи;

2) державні органи та установи, що регулюють діяльність фондового ринку;

3) спеціалізовані професійні установи:

– депозитарії;

– клірингові палати;

– незалежні реєстратори;

4) інформаційно-рейтингові агенції;

5) професійні асоціації учасників фондового ринку.

**Основними функціями, які виконує інфраструктура фондового ринку, є:**

– обслуговування обігу цінних паперів;

– посередництво при укладанні угод купівлі-продажу цінних паперів;

– інформаційне обслуговування фондового ринку та консультування його учасників;

– розрахункове обслуговування;

– страхування обігу цінних паперів;

– забезпечення зберігання та обліку цінних паперів;

– аудит операцій з цінними паперами.

**Основні завдання інфраструктури фондового ринку**:

– обслуговування інтересів учасників ринку цінних паперів;

– виконання угод із цінними паперами і похідними інструментами з мінімальним ризиком;

– здійснення передачі фондових інструментів покупцю чи його довіреній особі з перереєстрацією прав власності в обумовлений термін;

– забезпечення своєчасної оплати цінних паперів;

– відповідальне зберігання й облік цінних паперів, підготовка і надання інформації про стан фондового ринку;

– управління активами різних клієнтів;

– зменшення витрат щодо обігу цінних паперів;

– зменшення і розподіл ризиків між учасниками ринку.

Розглянемо докладніше інфраструктурні елементи та їхні функції.

**2. Позабіржові торговельні системи.**

Вивчення другого питання вимагає від здобувача чіткого розуміння того, що організаторами торгівлі цінними паперами на біржовому ринку є біржі, на позабіржовому – торговельно-інформаційні системи, які організовують укладення угод між учасниками ринку на регулярній та впорядкованій основі.

**Позабіржова торговельна система** – **широко розгалужена телекомунікаційна система, яка обʼєднує учасників торгівлі цінними паперами та надає їм всю, необхідну для укладання угоди, ринкову інформацію через канали телефонного, телекомунікаційного, інтернет-звʼязку.**

Позабіржові торговельні системи не є учасниками угоди купівлі-продажу, вони по суті є лише місцем, на якому фіксується результат угоди купівлі-продажу цінних паперів згідно з визначеними чинними законами, правилами та нормами.

**Основними функціями позабіржової торговельної системи є:**

1) *інформаційна* – надання учасникам торгівлі цінними паперами повної та адекватної ринкової інформації;

2) *організаційна* – створення сприятливих умов для виконання угоди, а саме: визначення ціни цінних паперів, пошук контрагентів, фіксація намірів, перевірка параметрів угоди;

3) *контролююча* – здійснення поточного контролю за операціями купівлі-продажу цінних паперів у рамках торговельної системи;

4) *арбітражна* – за умови виникнення спірних ситуацій між покупцем, продавцем або торговельним посередником їх вирішення згідно з правилами ведення торгівлі в рамках певної позабіржової торговельної системи;

5) *розрахункова* – обслуговування угод купівлі-продажу цінних паперів;

6) *клірингова* – можливість обслуговування угод купівлі-продажу цінних паперів шляхом зарахування взаємних вимог учасників торгівлі.

Як **основні класифікаційні ознаки** для визначення видів позабіржових торговельних систем можна назвати:

1) механізм укладання угод з цінними паперами;

2) використання встановлених норм та правил торгівлі;

3) характеристику емітентів цінних паперів;

4) перманентність роботи торговельної системи.

Здобувач повинен памʼятати, що відповідно до цих ознак позабіржові торговельні системи можна поділити на організовані та неорганізовані.

**Організовані торговельні системи** використовують у своїй діяльності високотехнологічні електронні мережі; емітентами цінних паперів є великі й середні підприємства; обіг цінних паперів відбувається згідно з чіткими нормами та правилами ліцензованими і професійними учасниками фондового ринку; торгівля цінними паперами відбувається на постійній основі.

**Неорганізовані торговельні системи** використовують телефонну або електронну мережу; засновані на принципах особистої довіри між учасниками торгівлі; не мають чітких універсальних норм і правил торгівлі; учасниками є дрібні емітенти та інвестори; торгівля відбувається стихійно [2,5].

**Позабіржові торговельні системи активно використовуються в таких видах торгівлі цінними паперами**:

– операції з незареєстрованими на біржі цінними паперами;

– операції купівлі-продажу цінних паперів, зареєстрованих через посередників;

– операції, орієнтовані на інституційних інвесторів, головною особливістю яких є проведення угод без посередників через специфічні компʼютерні системи.

Цінні папери, які перебувають в обігу в межах позабіржових торговельних систем, характеризуються своєю неоднорідністю:

– акції підприємств, що функціонують у традиційних галузях економіки;

– цінні папери фінансово-кредитних установ, обіг яких обмежується лише позабіржовим ринком;

– цінні папери підприємств перспективних галузей економіки, які мають значні передумови для зростання;

– нові емісії акцій.

Сьогодні немає єдиного погляду на переваги та недоліки позабіржових торговельних систем. У деяких державах ці системи не мають значного впливу на економіку, а подекуди вони взагалі заборонені. Однак у цілому можливість перепродажу цінних паперів не лише на біржовому, а й на позабіржовому ринку, доступність позабіржового ринку для широкого кола учасників роблять фондовий ринок більш привабливим для інвесторів і сприяють зростанню реальних інвестицій.

Сучасні позабіржові торговельні системи є повністю автоматизованими, що дає їх учасникам можливість слідкувати за оголошеними поточними цінами в режимі реального часу, укладати угоди, уникаючи біржі, та сплачувати відносно невеликі комісійні порівняно з комісійною винагородою брокерських фірм.

**До визнаних переваг позабіржових торговельних систем на фондовому ринку можна віднести:**

– анонімність інвесторів та їх намірів;

– можливість виставляти на торги цілі портфелі цінних паперів;

– відносно невелика вартість торгівлі портфелями цінних паперів.

**Основні недоліки торгівлі в позабіржових торговельних системах, які обмежують їх розвиток:**

– обмежена ліквідність багатьох цінних паперів, які перебувають в обігу на позабіржовому ринку;

– необхідність спеціальних технічних навичок у учасників торгівлі;

– необхідність великої інформаційно-статистичної бази даних;

– високі експлуатаційні витрати деяких систем позабіржової торгівлі.

Найвідомішою світовою торговельною системою є Автоматизована система котирувань Національної асоціації дилерів цінних паперів (*National Accociation of Securities Dealers Automated Quotations*, NASDAQ), створена в США у 1971 р. На сьогодні ця торговельна система проводить торгівлю більш ніж 5000 акціями підприємств, у системі торгівлі беруть участь представники понад 50 країн світу, які укладають угоди з використанням віддаленого доступу через електронні системи [5].

NASDAQ складається з двох торговельних систем – National Market та NASDAQ Small-Cap Market.

National Market призначена для торгівлі цінними паперами найбільших корпорацій. У цій торговельній системі перебувають в обігу акції близько 2900 підприємств, які мають високу ліквідність. Обсяг капіталу кожного з емітентів наближається до вимог або навіть перевищує вимоги фондової біржі.

NASDAQ Small-Cap Market – торговельна система для новостворених та зростаючих підприємств. У ній зареєстровано більше 2000 найменувань цінних паперів, які є високоприбутковими та високоризиковими. Після зростання капіталізації учасники цього ринку переходять у категорію National Market.

Структура позабіржової торговельної системи NASDAQ складається з таких елементів:

1) *звичайні учасники* – брокери або дилери, які виконують замовлення інвесторів або діють на власний розсуд і за власні кошти;

2) *маркет-мейкери* – висококапіталізовані дилери, які проводять свої операції лише з визначеним переліком цінних паперів, жваво конкурують на ринку за замовлення клієнтів шляхом оголошення власних котирувань на купівлю-продаж цінних паперів;

3) *електронні комунікаційні мережі* – торговельні системи, які передають інформацію про своїх клієнтів до NASDAQ.

**Учасниками системи NASDAQ** є брокери і дилери фондового ринку.

**3. Депозитарії.**

Третє питання теоретичної частини практичного заняття передбачає усвідомлення здобувачем того, що депозитарії є специфічним інфраструктурним елементом фондового ринку, функції та діяльність яких значно відрізняються від усіх інших фінансових і посередницьких установ.

**Депозитарій** – **юридична особа, яка надає послуги щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття і ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках, включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів, а також обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.**

**До основних функцій депозитарію слід віднести:**

1) відповідальне зберігання сертифікатів цінних паперів у натуральній формі;

2) зберігання цінних паперів в електронному вигляді на рахунках їхніх власників, їх трансфер з одного облікового запису до іншого;

3) облік і контроль права власності на цінні папери;

4) обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

5) операції з рахунками депо;

6) розрахунково-клірингові операції з цінними паперами;

7) посередницькі операції між суб'єктами фондового ринку;

8) ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Технологія діяльності депозитаріїв базується на обліку та контролі всіх угод, які укладаються на фондовому ринку з цінними паперами. В основі цього контролю лежать рахунки депо [2,5].

**Депо-рахунок** – **рахунок, який забезпечує облік цінних паперів; мінімальна одиниця обліку депозитаріїв.** Відкриття депо-рахунку безпосередньо не зобовʼязує депонента вносити на нього будь-які цінні папери.

Виступаючи посередником між учасниками ринку, депозитарії також проводять клірингові операції.

У господарській практиці існують такі **види депозитаріїв**:

1) **уповноважений депозитарій**–обслуговує обіг державних і муніципальних цінних паперів, поєднує функції реєстратора та депозитарію;

2) **розрахунковий депозитарій** – обслуговує обіг цінних паперів на певній фондовій біржі, поєднує функції депозитарію та клірингової установи;

3) **клієнтський депозитарій***–* надає власникам цінних паперів широкий спектр послуг, як безпосередньо повʼязаних з депозитарною діяльністю, так і супутніх послуг (ведення грошових рахунків клієнтів, інкасація коштів, оптимізація оподаткування, маркетингові дослідження ринків цінних паперів тощо).

Залежно від специфіки національного законодавства, історичних традицій та особливостей регулювання національних ринків у світі умовно розрізняють **дві моделі депозитарних систем**: **англосаксонську** та **континентальну**.

**Особливості англосаксонської депозитарної системи:**

– монополізація фондового ринку на рівні професійних учасників;

– обмеження на суміщення професійної діяльності на ринку цінних паперів;

– облік прав на цінні папери здійснюється децентралізовано;

– ведення реєстрів цінних паперів здійснюється реєстратором;

– жорсткий державний контроль та нагляд за ринковою поведінкою учасників угод з цінними паперами;

– існує інститут номінальних та реальних власників.

**Особливості континентальної депозитарної системи:**

– законодавчо закріплена централізація фондового ринку, функціонує центральний депозитарій;

– учасники фондового ринку можуть поєднувати різноманітні види професійної діяльності;

– облік прав на цінні папери здійснюється централізовано;

– відсутність реєстраторів цінних паперів;

– низький рівень державного контролю та нагляду за фондовим ринком;

– існують лише реальні власники цінних паперів (відсутній інститут номінальних власників).

**В Україні функціонує дворівнева депозитарна система:**

– нижній рівень – зберігачі, що здійснюють обслуговування бездокументарної форми цінних паперів, і реєстратори, що посвідчують права власників іменних документарних цінних паперів;

– верхній рівень – Національний депозитарій і депозитарії, які ведуть розрахунки, рахунки, здійснюють кліринг.

Законом України «Про депозитарну систему України», передбачені такі **види депозитарної діяльності:**

– депозитарна діяльність центрального депозитарію;

– депозитарна діяльність Національного банку України;

– депозитарна діяльність депозитарної установи;

– діяльність зі зберігання активів інститутів спільного інвестування;

– діяльність зі зберігання активів пенсійних фондів.

Здобувач повинен засвоїти, що у країнах – членах ЄС 15 країн мають єдиний центральний депозитарій для корпоративних і державних цінних паперів (Австрія, Кіпр, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Угорщина, Італія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Швеція, Велика Британія). 10 країн мають єдиний центральний депозитарій корпоративних цінних паперів та один депозитарій у структурі центрального банку для обслуговування угод з державними цінними паперами (Бельгія, Болгарія, Греція, Ірландія, Латвія, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина та Словенія).

**4. Клірингові палати.**

При вивченні даного питання здобувач повинен уяснити, що ринок цінних паперів є традиційним ринком, на якому активно застосовується система клірингових розрахунків. Центральне місце на цьому ринку займають клірингові палати.

Кліринг є обовʼязковою складовою договірного процесу щодо цінних паперів, котрий відбувається в чотири етапи:

1) укладання угоди;

2) звіряння показників угоди;

3) кліринг;

4) виконання угоди.

Під клірингом взагалі розуміють залік взаємних вимог та зобовʼязань. **Кліринг за угодою з цінними паперами** полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу, і кількості цінних паперів, які повинні бути поставлені за результатами угоди. Розрахунки полягають у виконанні зобовʼязань, визначених у процесі клірингу.

**Розрахунково-клірингова діяльність за цінними паперами** полягає у визначенні та виконанні взаємних зобовʼязань щодо поставки цінних паперів учасникам операцій з цінними паперами*.*

**Розрахунково-клірингова діяльність за грошовими коштами** полягає у визначенні та виконанні взаємних зобовʼязань щодо переказу грошових коштів у звʼязку з операціями з цінними паперами.

Кліринг і розрахунки класифікують залежно від виду біржового активу та рівня централізації. За рівнем централізації розрізняють **біржовий** (між членами клірингової палати та між членами біржі), **міжбіржовий** і **міжнародний кліринг** [2,5,6]*.*

Головною особливістю клірингу на фондовому ринку є необхідність перереєстрації права власності на цінні папери з одного власника на іншого.

Основна мета клірингу – мінімізація транзакційних витрат, зменшення часу розрахунків та уникнення ризику при торгівлі цінними паперами.

В узагальненому вигляді виокремлюють такі основні функції біржового клірингу і розрахунків:

– забезпечення процесу реєстрації укладених біржових угод (передача й одержання інформації про угоди, її перевірка і підтвердження, реєстрація тощо);

– врахування зареєстрованих угод (за видами ринку, учасниками, термінами виконання та ін.);

– залік взаємних зобовʼязань і платежів учасників біржового ринку;

– гарантійне забезпечення біржових угод (у різноманітних формах);

– організація грошових розрахунків;

– забезпечення постачання біржового товару за укладеною біржовою угодою.

Організація клірингу і розрахунків базується на дотриманні таких принципів*:*

– кліринг і розрахунки здійснюються зазвичай спеціалізованим органом;

– захист інтересів клієнтів біржі, ведення рахунків клієнтів окремо від рахунків біржових посередників;

– біржові угоди надходять у розрахунково-клірингову систему тільки після їхньої реєстрації та уточнення всіх реквізитів;

– наявність жорсткого розкладу клірингу і розрахунків;

– система гарантування своєчасного виконання укладених на біржі угод.

При опрацюванні даного питання, здобувачу слід визначити сутність та види клірингових установ.Отже, **клірингова палата** – **специфічна комерційна організація банківського типу, яка проводить розрахункові операції між субʼєктами фондового ринку, надає послуги щодо компенсації взаємних вимог і зобовʼязань, виступає посередником при укладанні та ліквідації угод купівлі-продажу цінних паперів.**

За масштабами діяльності клірингові установи поділяють на такі види:

– **клірингова палата** –організується й контролюється в межах функціонування однієї фондової біржі, проводить клірингові операції та гарантує виконання угод лише на даній біржі;

– **клірингова корпорація** *–* є самостійною юридичною особою, обслуговує угоди, що укладаються на багатьох фондових біржах, є частиною фондового ринку та ринку банківських послуг одночасно.

**Головні функції клірингової палати:**

1) здійснення розрахунків між учасниками угод купівлі-продажу цінних паперів;

2) акумуляція, перевірка та коригування ринкової інформації;

3) прийняття для виконання бухгалтерських документів при визначенні взаємних вимог та зобовʼязань;

4) розрахунок варіаційної маржі (на фʼючерсному ринку);

5) формування спеціальних рахунків, які знижують ризик невиконання своїх зобовʼязань учасниками торгівлі цінними паперами;

6) контроль за переміщенням цінних паперів, щодо яких були зареєстровані акти купівлі-продажу;

7) уникнення ризику на фондовому ринку.

Останні економічні дослідження визначають функцію уникнення ризику на фондовому ринку як центральну функцію клірингової палати в сучасних економічних умовах [5,6].

Практично всі клірингові палати є добровільними асоціаціями фінансових установ. Здебільшого вони утворюються на некомерційній чи кооперативній основі, частково – під керівництвом адміністрації.

**5. Незалежні реєстратори.**

При вивченні даного питання, здобувачу варто ознайомитись з особливостями діяльності незалежних реєстраторів як особливого інфраструктурного елементу фондового ринку, діяльність якого безпосередньо впливає на обіг акцій.

**Незалежний реєстратор** – **юридична особа, яка має відповідну ліцензію щодо складання у встановленій формі, ведення, зберігання реєстру власників цінних паперів та надання інформації щодо цього реєстру.**

До незалежних реєстраторів зазвичай висуваються певні обмеження щодо їхньої діяльності, наприклад ліцензування, розміру статутного капіталу та складу засновників, кількості працюючих, їх кваліфікації тощо. Зокрема, незалежні реєстратори позбавлені права самостійно займатися торгівлею цінними паперами.

Основні функції незалежних реєстраторів такі:

1) **організаційна**:

– створення у відповідній формі, ведення та зберігання реєстрів акціонерів;

– видача документів встановленого зразка, які підтверджують володіння акціями;

– створення необхідних передумов для проведення планових та позапланових зборів акціонерів;

– створення необхідних передумов для організації виплати дивідендів;

– координація діяльності фондових бірж і брокерських організацій, які діють від імені та за дорученням власників акцій;

2) **інформаційна**:

– збирання та зберігання інформації щодо основних характеристик акціонерних товариств;

– акумуляція інформації щодо утримувачів акцій;

– надання необхідної інформації акціонерам від імені емітента.

3) **контролююча**:

– перевірка вимог власників акцій, що надаються через брокерську фірму;

– контролювання угод купівлі-продажу акцій;

– визначення афілійованих осіб;

– встановлення обтяжень на акції, щодо яких існують суперечності (наприклад, арешт майна, застава та ін.) [5,6].

**Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів** полягає в збиранні, фіксації, обробці, зберіганні та наданні інформації, що складає систему ведення реєстру. Ведення реєстру передбачає облік та зберігання протягом певних термінів інформації про власників іменних цінних паперів та про операції, внаслідок яких виникає необхідність внесення змін до реєстру. Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключною діяльністю субʼєктів підприємницької діяльності, здійснюється за наявності відповідного дозволу і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної.

Реєстратор веде реєстр власників іменних цінних паперів на умовах договору, що укладається з емітентом цінних паперів. Договір на ведення реєстру емітент може укласти лише з одним реєстратором. При цьому такий договір не знімає з емітента відповідальності щодо виконання обов'язків, які випливають з угод за цінними паперами.

Реєстром власників іменних цінних паперів є список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазначенням кількості, номінальної вартості, категорії цінних паперів. Ведення реєстру може здійснюватись як на паперових носіях, так і у вигляді електронних записів.

Реєстратор зобовʼязаний на вимогу власника цінних паперів або його представника, а також номінального утримувача надати виписку з реєстру власників іменних цінних паперів [5,6].

Здобувач має чітко розуміти, що сучасний розвиток інформаційних систем, світової компʼютерної мережі та науково-технічний прогрес дещо змінили механізм виконання функцій незалежного реєстратора. Це безпосередньо повʼязано з тим, що більшість акцій обертаються в електронній формі. Крім того, процеси універсалізації та поєднання функцій, а також необхідність зменшення операційних витрат і пришвидшення процесів обігу цінних паперів на фондовому ринку призвели до того, що функції незалежного реєстратора передаються до депозитаріїв.

**6. Інформаційно-рейтингові агенції.**

Вивчення даного питання вимагає від здобувача чіткого розуміння того, що для отримання коректної та достовірної інформації щодо ринкового стану емітентів цінних паперів і прийняття правильних інвестиційних рішень учасники ринку сьогодні використовують аналітичні звіти та рейтингові оцінки емітентів, які публікують спеціалізовані інформаційно-рейтингові агенції.

**Рейтингова агенція** **– це юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів, спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів та наданні інформаційно-аналітичних послуг, повʼязаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів.**

**Рейтингова оцінка емітента** характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати проценти й основну суму за його борговими зобовʼязаннями.

**Рейтингова оцінка цінних паперів** характеризує рівень спроможності емітента своєчасно та в повному обсязі обслуговувати зобовʼязання за даними цінними паперами. Зауважимо, що рейтингові оцінки емітента та його окремих видів боргових зобовʼязань можуть не зовсім збігатися.

**Основні функції інформаційно-рейтингових агенцій** – подолання асиметрії інформації на ринку цінних паперів та зниження інформаційних витрат учасників фондового ринку [5].

**Основними користувачами** **послуг рейтингових агенцій** є емітенти цінних паперів, інвестори і держава.

Технологія визначення рейтингу передбачає такі **організаційні етапи проведення рейтингових оцінок цінних паперів:**

1) підготовка емітентом всебічної інформації про основні результати своєї діяльності, які будуть використані у процесі рейтингування;

2) збирання та аналітична обробка інформації щодо емітента представниками рейтингової агенції;

3) виставлення рейтингової оцінки цінному паперу та інформування емітента щодо цього рейтингу;

4) публічне сповіщення учасників фондового ринку щодо поточного рейтингу цінного папера;

5) подальший моніторинг цінного папера та його емітента.

Здобувач повинен усвідомити, що основною економічною проблемою функціонування інформаційно-рейтингових агенцій на фондовому ринку є те, що оплата надання рейтингової оцінки цінних паперів проводиться їх емітентом. Отже, існує висока вірогідність недооцінювання ризиків збоку агенцій, які були простимульовані емітентом.

В Україні регулювання діяльності уповноважених рейтингових агенцій здійснює НКЦПФР, яка також визначає перелік міжнародних рейтингових агенцій, які мають право визначати обовʼязкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів. В Україні існує своя національна шкала кредитних рейтингів.

Інує три уповноважених рейтингових агенції, які мають право визначати обовʼязкові за законом рейтингові оцінки емітентів і цінних паперів в Україні:

– ТОВ «Рейтингове агентство «ІВІ-Рейтинг»;

– ТОВ «Рюрік»;

– ТОВ «Рейтингове агентство «Експерт-Рейтинг».

Окрім українських компаній, також мають право визначати обовʼязкові за законом рейтингові оцінки всі три міжнародні кредитні агенції («Standard & Poorʼs»; компанія «Moodyʼs»; агенція «Fitch Ratings»), міжнародні рейтингові агенції, а також дочірні компанії, які перебувають під операційним контролем «Moodyʼs Investors Service Inc.».

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. Які основні інфраструктурна елементи фондового ринку ви знаєте?

2. Які завдання і функції виконує інфраструктура фондового ринку?

3. У чому сутність позабіржової торговельної системи? Які функції вона виконує?

4. Які види позабіржових торговельних систем ви знаєте? У чому їх переваги і недоліки?

5. Чому депозитарій вважають специфічним інфраструктурним елементом фондового ринку?

6. Які види депозитаріїв ви знаєте? Які функції вони виконують?

7. У чому особливості англосаксонської та континентальної депозитарних систем?

8. У чому сутність системи клірингових розрахунків?

9. Які види клірингових розрахунків ви знаєте? Опишіть їх.

10. Назвіть мету, функції та принципи організації клірингових розрахунків.

11. У чому сутність клірингової палати? Які види та функції клірингової палати ви знаєте?

12. Які функції виконує незалежний реєстратор? У чому сутність його діяльності?

13. У чому полягає особливість діяльності інформаційно-рейтингових агенцій?

14. Які рейтингові агенції ви знаєте?

**Тестові завдання для самоконтролю**

*1. До функцій депозитарію належать:*

а) відповідальне зберігання цінних паперів;

б) діяльність зі спільного інвестування;

в) обслуговування операцій з цінними паперами й забезпечення їхнього руху в електронному вигляді;

г) виконання наказів клієнтів про купівлю-продаж фінансових активів.

1. *Основними інфраструктурними елементами фондового ринку виступають:*

а) фондові біржі;

б) клірингові палати;

в) торговці цінними паперами;

г) державні органи, що здійснюють регулювання фондового ринку.

1. *Процедура лістингу – це процес:*

а) визначення нетто – відкритих позицій учасників біржового торгу;

б) допуску цінних паперів до котирування на фондовій біржі;

в) встановлення вимог для торговців та надання допуску до здійснення операцій на фондовій біржі;

г) проведення взаєморозрахунків між учасниками біржового торгу.

1. *Позабіржові торговельні системи можна розділяти:*

а) на організовані й неорганізовані;

б) офіційні й неофіційні,

в) відкриті й закриті;

г) електронні й голосові.

1. *Які переваги мають позабіржові торговельні системи порівняно з біржовим ринком:*

а) низька волатильність цін;

б) нижчі витрати на укладання угод;

в) нижча вартість лістингу;

г) підвищують репутацію компаній-емітентів?

1. *До професійної діяльності з торгівлі цінними паперами не належить:*

а) брокерська діяльність;

б) андерайтинг;

в) організація торгівлі на фондовому ринку;

г) діяльність з управління цінними паперами.

1. *Андерайтинг - це діяльність з:*

а) розміщення цінних паперів торговцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента;

б) ведення обліку прав власності на іменні цінні папери;

в) укладання торговцем договору щодо купівлі цінних паперів від свого імені та за свій рахунок;

г) відповідального зберігання та обслуговування обігу цінних паперів.

1. *Яке з наведених визначень відповідає поняттю «клірингова корпорація»:*

а) організація та забезпечення обслуговування угод в межах однієї біржі;

б) самостійна юридична особа, що здійснює обслуговування угод на декількох торгових майданчиках та водночас може надавати окремі види банківських послуг;

в) юридична особа, що надає послуги зі зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску;

г) розгалужена система, що поєднує багатьох професійних торговців цінними паперами й забезпечує їм можливість укладання угод?

1. *Депо-рахунком називають:*

а) депозитний рахунок торговця цінними паперами;

б) рахунок, на якому депонується сума, необхідна для укладання угоди з цінними паперами;

в) рахунок, на якому здійснюється облік цінних паперів у бездокументарному вигляді;

г) рахунки у кліринговій палаті, куди перераховують первинну маржу для укладання угод на ф’ючерсному ринку.

1. *Основними функціями незалежного реєстратора є:*

а) видача документів, що підтверджують право власності на акції;

б) гарантійне забезпечення угод з цінними паперами;

в) сприяння в організації загальних зборів акціонерів корпорації;

г) акумуляція інформації щодо утримувачів акцій.

1. *Яка з перерахованих компаній не входить до так званої «Великої трійки» рейтингових агентств:*

а) Moodyʼs Investors Service;

б) Standard & Poorʼs Corp.;

в) Fitch Ratings Inc.;

г) Pricewaterhouse Coopers?

12. *Рейтингова оцінка здійснюється щодо таких інструментів:*

а) державні облігації;

б) корпоративні облігації;

в) привілейовані акції;

г) інструменти структурованого фінансування.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Рейтингова індустрія налічує велику кількість агентств, але при цьому є високонцентрованою.

2. Відбувається поступова інтеграція депозитарної, клірингової та реєстраторської діяльності в межах універсальних інститутів інфраструктури фондового ринку.

3. Діяльність рейтингових агентств сприяє збільшенню транспарентності та стабільності фондового ринку, їх діяльність не потребує втручання з боку уповноважених державних органів чи з боку саморегулівних інститутів фондового ринку.

4. Рейтингові агенції здійснюють оцінювання здатності суверенного, корпоративного та індивідуального боржника сплатити борг.

5. Функції клірингових компаній на біржових спот-ринках і на ринках біржових деривативів відрізняються.

6. Зростання ціни облігації призводить до підвищення кредитного рейтингу.

7. Зниження кредитного рейтингу призводить до підвищення ціни облігації.

8. Основне завдання агентства «Bloomberg» – отримання максимального прибутку незалежно від якості наданої інформації.

9. Агенство «Fitch Ratings» відповідає за точність наданих рейтингів власним капіталом.

10. Банк може мати за зобовʼязаннями в національній та іноземній валютах різні рейтинги.

11. Позичальник має право відмовитись від наданого рейтингу та не оприлюднювати його.

12. Позичальник платить рейтингову аегнству за присвоєння кредитного рейтингу.

Завдання №2. Встановіть відповідність між типом моделі депозитарної системи та її характерними ознаками:

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Англосаксонська модель  2. Континентальна модель | а) облік прав на цінні папери здійснюється децентралізовано;  б) можливість поєднання різних видів професійної діяльності на фондовому ринку;  в) немає інституту номінальних власників;  г) облік прав на цінні папери здійснюється децентралізовано;  д) немає інституту реєстраторів цінних паперів |

Завдання №3. На трьох прикладах М&А, що відбулися за останні 7 років між фінансовими інститутами з різною спеціалізацією, дайте відповіді на питання:

1) яка основна мотивація М&А у цій галузі;

2) яким чином здійснюються подібні операції (середні терміни, організація, регулювання з боку держави тощо);

3) які ефекти проведення М&А за аналізований період (наприклад, з огляду на зростання обсягу операцій, доходу, зниження витрат тощо), і через який строк проявляються.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно виконати дане завдання. Визначте, чи можна спрогнозувати тренди щодо операцій М&А у цій галузі на період 3-5 років?

Завдання №4. Встановіть відповідність між типом депозитарію та видами послуг, які він надає:

|  |  |
| --- | --- |
| 1.Уповноважений депозитарій.  2.Розрахунковий депозитарій.  3.Клієнтський депозитарій | а) обслуговує обіг цінних паперів окремої фондової біржі;  б) обслуговує обіг державних і муніципальних цінних паперів;  в) виконує функції реєстратора;  г) здійснює функції клірингової палати;  д) обслуговує грошові та депо-рахунки клієнтів;  е) надає консультативні послуги з питань оподаткування, фінансових інвестицій тощо |

Завдання №5. Проаналізуйте в групі розвинутих країн структуру фінансового ринку з погляду співвідношення активів ключових фінансових інститутів до ВВП. Здійсніть кластеризацію країн за домінуванням банківського сектору. Спробуйте виявити закономірність у належності певної країни до того чи іншого кластера. Оцініть динаміку ВВП у кожному кластері за період 2018-2022 рр.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно здійснити аналіз структури фінансового ринку. Визначте, чи впливає домінування банківського посередництва на глибину і втрати від фінансової кризи?

Завдання №6. Проаналізуйте динаміку ймовірності дефолту України за останні пʼять років, визначаючи фактори, що сприяли суттєвому її зниженню чи підвищенню.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно виконати дане завдання.

**🕮 Рекомендована література**: основна [2-4], додаткова [2,5]

**ТЕМА 7. ОСОБЛИВОСТІ ЦІНОУТВОРЕННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

**☝Мета вивчення теми:** дослідити особливості формування ринкових цін на фондовому ринку; дослідити складові специфічного ризику на фондовому ринку; зʼясувати значення інноваційних процесів та їх вплив на ефективність діяльності на фондовому ринку; ознайомитись з принципами оподаткування на фондовому ринку; засвоїти функції оподаткування операцій на фондовому ринку; визначити цілі оподаткування операцій з цінними паперами на фондовому ринку.

**План заняття**

1. Особливості формування ринкових цін різних інструментів фондового ринку.
2. Фінансовий інжиніринг та інновації на фондовому ринку.
3. Оподаткування операцій на фондовому ринку.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Дійсна (справедлива) вартість,* ***розрахункова майбутня процентна ставка,*** *специфічний ризик,**чиста ціна облігації, валова ціна облігації,* ***внутрішня вартість опціону, часова вартість опціону, форвардна ціна, теоретична форвардна ціна,фінансові інновації,інноваційний процес***

**📚Методичні рекомендації**

1. **Особливості формування ринкових цін різних інструментів фондового ринку.**

Опрацювання першого питання теоретичної частини практичного заняття передбачає ознайомлення здобувача з особливостями формування ринкових цін на фондовому ринку.

Розглядаючи основні підходи до ціноутворення необхідно зазначити, що будь-які концепції дають можливість інвестору визначити дійсну вартість активів. **Дійсна, або справедлива, вартість** – **це вартість активу, яка може бути отримана інвестором за заданих умов у результаті застосування тих чи інших методів оцінювання та моделей ціноутворення.** Значення дійсної вартості може відрізнятись чи бути близьким до вартості, яка склалася в певний момент на ринку.

Поняття дійсної вартості має фундаментальне значення для визначення поведінки інвестора на ринку, саме шляхом порівняння цієї вартості з поточною ринковою ціною інвестор приймає рішення щодо купівлі чи продажу активу.

**Номінальна ставка дохідності** **інвестицій** включає розрахункову майбутню процентну ставку, розрахунковий рівень інфляції, очікувану премію за ліквідність та премію за ризик.

**Розрахункова майбутня процентна ставка** – це ставка дохідності, яка визначається на основі ринкової рівноваги, між позичальниками та кредиторами з поправкою на рівень інфляції, ризик та ринкові умови, що характеризуються максимальною ліквідністю.

**Премія за ліквідність** визначає, що за умов фіксованих реальної ставки дохідності та рівня інфляції, дохідність буде тим більша, чим більший термін інвестицій. Цей факт визначається тим, що інвестори (кредитори) будуть надавати перевагу коротшим термінам, оскільки короткострокові активи є більш ліквідними, ніж довгострокові. Водночас позичальники будуть надавати перевагу тривалим термінам, оскільки необхідність реінвестування може передбачати і зміну умов, які можуть виявитися несприятливими.

**Премія за ризик** містить дві складові: премію за специфічний ризик та премію за ринковий ризик [2,3,5].

**Специфічний ризик** (варіативний, несистематичний, або такий, що піддається диверсифікації) – це ризик, повʼязаний з конкретним активом, зокрема він може відображати ризик того, що емітент не зможе виконати своїх зобовʼязань.

**Специфічний ризик може бути поділений на чотири складові:**

* + **управлінський ризик,** повʼязаний безпосередньо з керівниками емітентів, рішення яких може мати негативний вплив на фінансовий стан емітента;
  + **бізнес-ризик (діловий ризик),** повʼязаний з активами компанії та тим фактом, що емітент може недоотримати дохід, щоб покрити витрати, зокрема фіксовані;
  + **фінансовий ризик***,* повʼязаний з пасивами компанії та тим фактом, що емітент може недоотримати дохід, щоб покрити свої зобовʼязання;
  + **ризик забезпечення***,* повʼязаний з тим, що інвестори або кредитори мають нерівний доступ до повернення своїх коштів у випадку неспроможності емітента виконувати свої зобовʼязання. Так, кредитори, активи яких забезпечені нерухомістю, мають більше переваг, ніж власники незабезпечених активів.

Натомість **систематичний**, або **ринковий**, **ризик** повʼязаний з економічною системою і його неможливо уникнути.

Здобувачу необхідно звернути увагу на окремі аспекти ціноутворення на ринках основних та похідних цінних паперів.

**Акції.**

Основними в методах оцінювання акцій є підходи, що базуються на дисконтуванні очікуваних грошових потоків, застосуванні моделей ціноутворення, використанні мультиплікаторів, оцінці вартості активів компанії та використанні моделі ціноутворення в опціонах.

У методі, що базується на дисконтуванні грошових потоків, оцінювання акцій здійснюється на основі значного часового інтервалу та з урахуванням часового фактора. Однак використання методу не передбачає кількісного оцінювання ризику та можливих змін у дивідендній політиці компанії-емітента.

У моделях ціноутворення основним вважається ринковий ризик. Він підлягає кількісному оцінюванню, а дохідність акції визначається безризиковими процентними ставками та премією за ризик, пов'язаний з інвестуванням у цю акцію. Оцінювання ризику здійснюється в різних моделях різними способами. Так, у моделі оцінювання капітальних активів весь ринковий ризик охоплюється одним коефіцієнтом бета. У моделі арбітражного оцінювання припускається можливість впливу на дохідність акції багатьох джерел ринкового ризику – макроекономічних факторів.

Основні параметри, які визначають якість оцінювання акцій у результаті застосування моделей ціноутворення, такі: безризикова процентна ставка, коефіцієнт бета та премія за ризик інвестування в акцію. Точність оцінювання коефіцієнтів бета і премій за ризик суттєво залежить від вибору безризикової процентної ставки, часового періоду та часового інтервалу для вибірки статистичних даних, а також ринкового портфеля для оцінювання середньоринкової дохідності [2,3,5].

**Облігації.**

Ринкова вартість облігації визначається дисконтованою вартістю очікуваних процентних виплат за облігаціями та суми, яку отримають при її погашенні чи перепродажу. Ставка дисконтування грошових потоків визначається на основі дохідності подібних облігацій (даного терміну та класу ризику), які в певний момент перебувають в обігу на ринку.

Ціна облігації завжди відповідає ринковій конʼюнктурі й забезпечує інвестору при її придбанні рівень доходу, що відповідає ринковим процентним ставкам та рівню ризику даної облігації.

Облігації, що забезпечують власнику рівень доходу вище купонного, продаються на ринку з дисконтом. Облігації, які можуть забезпечити інвестору рівень доходу нижче купонного продаються з премією. При цьому чим більший термін до погашення облігації, тим з більшою премією чи дисконтом до номіналу вона продається на ринку.

Розрізняють чисту та валову ціну облігації.

**Чиста ціна** визначається дисконтованою вартістю очікуваних грошових потоків за облігацією.

**Валова ціна** визначається сумою дисконтованої вартості та накопичених на момент купівлі процентів і сплачується новим власником продавцю облігації. У день отримання платежів за купоном чиста ціна та валова ціна збігаються, оскільки накопичені проценти в цей день дорівнюють нулю [2,3,5].

# Опціони

**Загальна вартість (премія) опціону складається з двох частин**: внутрішньої вартості опціону та його часової вартості.

**Внутрішня вартість** – це фінансовий виграш, якщо опціон буде виконано негайно.

**Часова вартість** виникає тому, що під час існування опціону ціна на актив (спот ціна) може рухатися вгору протягом часу між датою укладання опціону та датою його виконання. Плата за таку можливість і складає часову вартість опціону.

Внутрішня вартість визначається різницею між ціною спот та ціною виконання.

На ціну або премію опціонного контракту суттєво впливають:

– ціна спот активу, який є предметом опціону;

– ціна страйк або ціна виконання;

– час до погашення;

– безризикова процентна ставка;

– мінливість ціни базового активу.

Зростання поточної ринкової ціни активу, як і його страйкової ціни, ведуть до зростання цін на опціони кол та падіння цін на опціони пут.

Зростання короткострокових безризикових процентних ставок на ринку веде до таких самих наслідків: зростання цін на опціони кол та падіння цін на опціони пут. Наявність грошових виплат протягом періоду дії опціону веде до зростання цін на опціони пут і падіння цін на опціони кол.

Опціони з більшим терміном дії мають вищу ціну, ніж короткострокові опціони, оскільки несуть ризики, повʼязані з часом.

Між опціонами кол та пут на один актив (акцію) та з однаковим терміном виконання існує звʼязок, який називають **паритетом однакових пут та кол-опціонів**:

***Вартість пут-опціону* – *Вартість кол-опціону* =**

**= *Поточна вартість ціни страйк* + *Поточна вартість дивідендів – Поточна вартість відповідних активів.***

Таке співвідношення справедливе для європейських опціонів і лише приблизно виконується для американських опціонів. Невиконання такого співвідношення означає існування можливості арбітражу [2,4,5].

Існують **дві основні моделі оцінювання вартості опціонів на акції: біноміальна модель оцінювання опціонів та модель Блека – Шоулза.**

**Біноміальна модель** була розроблена для дискретного одноперіодного випадку, в якому, на кінець періоду, ціна активу може бути більшою, або меншою за початкову.

**В моделі Блека – Шоулза** вартість опціону розглядається як функція таких елементів:

– ціна базового активу і ціна страйк;

– час, що залишається до дати виконання опціону;

– мінливість ціни базового активу;

– дивіденди;

– рівень процентних ставок.

Найбільш важливий фактор, що впливає на ціну опціону, – співвідношення між ціною активу опціону і його ціною страйк. Це співвідношення визначає статус опціону («у грошах» або «поза грішми») і внутрішню вартість опціону.

**Форварди.**

Ціноутворення в угодах на купівлю-продаж валюти чи в угодах про форвардні процентні ставки мають свою специфіку. **Форвардною ціною** називають ціну поставки у форвардних контрактах, які укладаються в певний момент.

Базовим при вивченні формування цін на форвардному ринку є поняття **теоретичної форвардної ціни***,* яка забезпечує беззбитковість операції, враховує вартість капіталу, що використовується для її проведення, та унеможливлює отримання арбітражного прибутку. **Теоретична форвардна ціна** отримується за умови рівності результатів таких двох стратегій:

– купити актив у даний момент за ціною спот;

– інвестувати кошти, що дорівнюють приведеній вартості ціни поставки на період, до дати поставки, а потім купити актив згідно з форвардним контрактом.

У разі перепродажу форварду в якийсь момент до дати поставки **ціна форвардного контракту** буде визначатися різницею між ціною спот базового активу та приведеною вартістю ціни поставки або дорівнюватиме приведеній вартості різниці між поточною форвардною ціною та ціною поставки.

Реальна форвардна ціна може бути як вищою, так і нижчою від теоретичної. При цьому фʼючерсна ціна, як правило, відрізняється від форвардної, що зумовлюється специфікою використання форвардних та фʼючерсних угод та відмінностями у механізмах функціонування біржового та позабіржового ринків [2,3,5].

# Свопи

При оцінюванні вартості свопів роль безризикової ставки виконує **базова ринкова ставка LIBOR**. Проте її використання має певні складності, які виникають через те, що більшість свопів укладається на тривалі терміни, а термін ставки LIBOR не перевищує 12 місяців.

**Нульова крива** – це залежність розміру процентної ставки від термінів. Результуючу криву на основі ставок свопів для термінів більше пʼяти років **називають нульовою кривою LIBOR** (LIBOR zero curve) або **нульовою кривою свопу** (swap zero curve).

Для свопу, в якому фіксована ставка дорівнює ставці свопу, виконується така рівність:

**Вартість облігації з фіксованою ставкою = Вартість облігації з плаваючою ставкою.**

**Номінальна вартість свопу** дорівнює вартості облігації з фіксованою ставкою чи вартості облігації з плаваючою ставкою.

Зазвичай, для побудови нульової кривої свопу використовують метод **бутстреп** *(bootstrap).* Цей метод дає змогу розрахувати необхідні проміжні дані для побудови нульової кривої дохідності, в тому числі свопу.

**2.Фінансовий інжиніринг та інновації на фондовому ринку.**

**Вивчення другого питання передбачає засвоєння здобувачем того факту, що фінансовий інжиніринг** використовує інструменти і знання у галузі інформатики, статистики, економіки та прикладної математики для вирішення поточних фінансових питань, а також для створення та пропозиції нових інноваційних фінансових продуктів.

Поняття фінансового інжинірингу є невідʼємним від **фінансових інновацій**, які можна визначити **як процес створення та популяризації нових фінансових інструментів, а також нових фінансових технологій, інститутів і ринків**.

Фінансові інновації передбачають організаційні інновації, створення нових продуктів і процесів; вони мають довгу історію успіху, стимулюючи розвиток промисловості та всієї економіки в цілому.

Нові продукти на фінансовому ринку виникають постійно, але не всі з них стають популярними. В цілому фінансові інноваційні продукти повʼязані з виникненням нових похідних, секʼюритизованих активів, структурованих продуктів, іпотечних кредитів в іноземній валюті, ісламських облігацій (сукук) тощо. Діяльність банків на ринку цінних паперів стимулювала фінансові інновації та зумовила виникнення нових цінних паперів, включаючи різні види іпотечних цінних паперів та цінних паперів, забезпечених іншими активами.

До **інноваційних процесів належать нові способи ведення бізнесу, включаючи фінансові онлайн-банкінг, телефонний банкінг і нові способи впровадження інформаційних технологій.**

З погляду субʼєктів фінансового ринку інновації передбачають виникнення нових субʼєктів, зокрема хедж-фондів, фондів прямих інвестицій, біржових фондів.

Новітні інвестиційні фінансові інструменти, розвиток сучасних платіжних систем особливо тих, що використовуються в кредитуванні і наданні позикових коштів, привели до суттєвих змін на ринку боргового капіталу. Такі зміни включають інноваційні технології надання кредитів, передачу ризику, що збільшило наявність доступних кредитних коштів для позичальників банків, а також появу нових і менш дорогих способів залучення капіталу.

Інновації можуть допомогти зробити доступнішими фінансові продукти та послуги, зменшити вартість угод з низьколіквідними цінними паперами, обʼєднати учасників ринку, щоб надати можливості скористатися економією масштабу, забезпечити нові способи спілкування з потенційними споживачами та постачальниками фінансових продуктів та послуг [2,5].

Особливу увагу слід приділити тому, що разом з позитивним впливом фінансових інновацій на фінансовий ринок варто зазначити, що **одним з основних факторів останніх фінансових криз вважалося саме значне поширення інноваційних фінансових продуктів, оскільки нові інноваційні продукти не завжди надають можливість інвестору адекватно оцінити ступінь ризику**. Деякі фінансові продукти збільшили проблеми інформаційної асиметрії, посилюючи проблеми морального ризику.

Є й інша думка, згідно з якою причиною кризи була недостатня кількість інновацій і відсутність балансу між фінансовими продуктами, що пов'язані з борговими активами, та фінансовими продуктами, які пов'язані з активами компаній. Створення нормативно-правової бази, що сприятиме грамотному використанню фінансових інновацій та його позитивному впливу на економіку, а не повна їх заборона може запобігти виникненню майбутніх фінансових криз.

Для регулювання та нагляду за використанням фінансових інновацій у Європі існує **Постійний наглядовий комітет за фінансовими інноваціями (Financial Innovation Standing Committee, FISC) при Європейській комісії з цінних паперів та фондових ринків (European Security and Markets Authority, ESMA).**

**Основні завдання FISC** полягають у координації національних наглядових органів, в оцінюванні нових фінансових продуктів та інноваційної фінансової діяльності, наданні консультацій щодо їх використання. При здійсненні моніторингу фінансової діяльності, FISC ЕСМА може надати рекомендації стосовно основних принципів діяльності, висловити попередження щодо некоректності застосування інновацій, провести будь-які нормативні заходи, необхідні для запобігання заподіяння клієнту збитків або уникнення загрози фінансовій стабільності в результаті впровадження фінансових інновацій.

**Фінансові інновації мають вирішальне значення для сталого економічного зростання та процвітання. Вони поліпшують ефективність фінансової системи і тим самим прискорюють економічне зростання.**

**3.Оподаткування операцій на фондовому ринку.**

Метою вивчення останнього питання практичного занятя є усвідомлення здобувачем важливого впливу державної податкової політики на ціноутворення на фондовому ринку, а також на обсяги операцій з цінними паперами. Оподаткування операцій з цінними паперами на фондовому ринку переслідує декілька важливих цілей:

– наповнення державного бюджету та залучення додаткових ресурсів для фінансування важливих державних соціальних та економічних програм;

– регулювання фондового ринку, що здійснюється з метою впливу на ринкову конʼюнктуру та активізації діяльності окремих груп інвесторів.

До функцій оподаткування операцій на фондовому ринку належать такі:

* **фіскальна** – передбачає наповнення державного бюджету та фінансування державних видатків;
* **стимулююча** – передбачає активізацію операцій з певними видами цінних паперів;
* **рестрикційна** – передбачає сповільнення темпів розвитку фондового ринку та скорочення обсягів операцій на ньому в цілях державної економічної політики;
* **регулююча** – спрямована на встановлення певних фіскальних рамок, які впливають на конʼюнктуру фондового ринку та дають можливість державі визначати вектор його розвитку;
* **розподільна** – передбачає перерозподіл доходів між різними учасниками фондового ринку в цілях державної економічної політики.

Серед **основних форм податкової політики** на фондовому ринку слід виокремити такі:

* **стимулюючу**, що спрямована на активізацію діяльності інвесторів на фондовому ринку, пожвавлення його конʼюнктури, трансформацію заощаджень в інвестиції з їх наступним спрямуванням у реальний сектор економіки;
* **обмежуючу**, яка спрямована на зниження темпів розвитку фондового ринку, скорочення обсягів операцій на ньому, зниження обсягу інвестицій, що спрямовуються у реальний сектор економіки через фондовий ринок.

Обмежуюча політика, зазвичай, застосовується у рамках антициклічного та антикризового регулювання економіки і має на меті уникнення диспропорцій у розвитку фінансового та реального секторів національної економіки.

Серед **принципів оподаткування операцій на фондовому ринку** слід виокремити такі:

* принцип єдності й стабільності нормативно-правової бази оподаткування; раціональності та ефективності податкової політики, її відповідність поточним і стратегічним цілям державної економічної політики;
* принцип системності, що передбачає ієрархічність, взаємоповʼязаність та органічну взаємодію податків, які застосовуються до операцій на фондовому ринку;
* принцип справедливості і рівномірного розподілу податкового тиску на різних учасників фондового ринку;
* принцип прозорості, адміністративної зручності і зрозумілості системи оподаткування для кожного учасника операцій на фондовому ринку;
* принцип економічної обґрунтованості та соціальної справедливості;
* принцип рівноправності та пропорційності, що передбачає сплату менших податків і зборів на менші прибутки (доходи) і пропорційно більших податків на більші доходи [2,3,5].

**Операції, що здійснюються на фондовому ринку та підлягають оподаткуванню, поділяються на дві групи:**

– отримання доходу (дисконтного та процентного) від володіння цінними паперами, що були придбані на фондовому ринку;

– отримання доходу від операцій купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку.

Доходи, отримані юридичними та фізичними особами від власності та економічної діяльності, у переважній більшості випадків оподатковуються. Процентний або дисконтний дохід від володіння цінними паперами є доходом від власності, а дохід від операцій купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку – доходом від економічної діяльності. В Україні податкові пільги держава надає лише щодо операцій з державними борговими цінними паперами. Таким чином, не зменшуючи номінальної ставки дохідності, а надаючи пільги в оподаткуванні держава може підвищити реальну дохідність власних боргових цінних паперів і зробити їх інвестиційно привабливими для окремих категорій учасників фондового ринку, активізувавши у такий спосіб попит на цінні папери власної емісії.

Зокрема, на сьогодні в Україні доходи фізичних осіб, отримані від володіння облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП), а також від операцій з ними, не підлягають оподаткуванню. Водночас прибутки юридичних осіб, що є резидентами, оподатковуються на загальних підставах, тобто за ставкою 18%. Це стосується як дисконтного або процентного доходу, так і прибутку від операцій з цінними паперами. Нарешті, доходи нерезидентів, отримані від операцій з ОВДП, а також у вигляді процентів (купонних виплат), оподатковуються за ставкою 15%, а дисконтний дохід – за ставкою 18%.

Таким чином, якщо припустити, що номінальна дохідність купонних ОВДП становить 20% річних, їх реальна доходність з урахуванням оподаткування буде становити: 20% для фізичних осіб; 16,5% для юридичних; 17% для нерезидентів.

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. У чому полягають особливості формування ринкових цін на фондовому ринку?

2. Які складові специфічного ризику на фондовому ринку ви знаєте?

3. Які аспекти ціноутворення акцій ви знаєте?

4. Які аспекти ціноутворення облігацій ви знаєте?

5. Які аспекти ціноутворення опціонів ви знаєте?

6. Які аспекти ціноутворення форвардів ви знаєте?

7. Які аспекти ціноутворення свопів ви знаєте?

8. Що належить до інноваційних процесів на фондовому ринку?

9. Які цілі переслідує оподаткування операцій з цінних паперів на фондовому ринку?

10. Які функції оподаткування операцій на фондовому ринку ви знаєте?

11. Які форми податкової політики на фондовому ринку можна виокремити?

12. Назвіть принципи оподаткування операцій на фондовому ринку.

13. За якими ставками відбувається оподаткування операцій на фондовому ринку?

**Тестові завдання для самоконтролю**

1. До ринкових характеристик цінного папера належать:

а) форма існування (документарна або бездокументарна);

б) вид емітента;

в) національна належність;

г) порядок фіксації власника (цінний папір на пред’явника або на конкретну особу).

1. Безризиковий цінний папір забезпечує:

а) середньоринкову дохідність;

б) мінімальний рівень доходу на ринку;

в) стабільний рівень доходу за різних економічних умов;

г) на рівні депозитної ставки міжнародного банку.

1. Кількісну оцінку ризику передбачають методи оцінювання акцій, що базуються на:

а) застосуванні моделей ціноутворення;

б) дисконтуванні очікуваних грошових потоків;

в) оцінці вартості активів компанії;

г) використанні мультиплікаторів.

1. Зі зростанням терміну до погашення облігації вона буде продаватися на ринку з:

а) більшим дисконтом;

б) меншим дисконтом або меншою премією;

в) більшим дисконтом або більшою премією;

г) немає прямої залежності між терміном до погашення та ціною облігації.

1. При зростанні яких показників ціни опціонів PUT і CALL змінюються в одному напрямі (зростають або знижуються):

а) термін до погашення;

б) короткострокові ринкові процентні ставки;

в) наявність грошових виплат протягом періоду дії опціону;

г) мінливість ціни базового активу?

1. У разі перепродажу форварду в якийсь момент до дати поставки ціна форвардного контракту буде визначатись:

а) приведеною вартістю різниці між ціною поставки і ціною спот базового активу;

б) різницею між ціною спот базового активу та приведеною вартістю ціни поставки;

в) різницею між ціною поставки та ціною спот базового активу;

г) приведеною вартістю ціни поставки.

1. За умови, що ціни на фінансові активи швидко реагують на нову інформацію щодо їх емітентів, ефективність фондового ринку є:

а) сильною;

б) напівсильною;

в) помірною;

г) слабкою;

д) мінімально достатньою.

1. Ринок переходить у стадію консолідації, коли відбувається:

а) суміщення «бичого» і «ведмежого» трендів;

б) зміна «бичого» тренду «ведмежим»;

в) суміщення трендів короткого, середнього і довгого циклів;

г) зміна корекційних хвиль імпульсними хвилями;

д) зміна рушійних хвиль імпульсними хвилями.

1. В Україні доходи фізичних осіб, отримані від володіння облігаціями внутрішньої державної позики, а також від операцій з ними:

а) підлягають оподаткуванню на загальних підставах;

б) не підлягають оподаткуванню;

в) підлягають оподаткуванню за пільговою ставкою;

г) підлягають оподаткуванню в частині доходів від володіння.

1. Серед форм податкової політики на фондовому ринку виокремлюють:

а) стимулювальну;

б) підтримувальну;

в) фіскальну;

г) цінову.

1. Характерною рисою теорії нормального розподілу є:

а) точне визначення тривалості циклів у місяцях, тижнях або днях;

б) виокремлення «бичого» та «ведмежого» трендів;

в) виокремлення довгого, середнього та короткого циклів;

г) точне визначення періоду консолідації ринку.

*12.* *Відповідно до теорії нормального розподілу найбільш сприятливий момент для проведення операцій на фондовому ринку настає за умови суміщення:*

а) трендів короткого і середнього циклів;

б) «бичого» і «ведмежого» трендів;

в) трендів середнього та довгого циклів;

г) «бичого» тренду і моменту консолідації.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Реальна ставка доходу не враховує зміни, які відбуваються в рівні купівельної спроможності грошей.

2. До безризикових цінних паперів можуть бути віднесені за визначених економічних умов високоліквідні акції, що котируються на провідних біржах.

3. Цінні папери, випущені в документарній формі, не можуть бути переведені в бездокументарну.

4. Підхід, що базується на дисконтуванні грошових потоків, може бути застосований для оцінювання будь-яких фінансових активів.

5. Якщо дійсна вартість активу перевищує поточну ринкову ціну, в цей актив доцільно інвестувати кошти.

6. Як специфічний, так і ринковий ризик можуть бути зменшені у процесі диверсифікації.

7. При падінні процентних ставок на ринку, ціна облігації з фіксованими купонними платежами зростає.

8. В день отримання процентних виплат чиста і валова ціни облігації збігаються.

9. За слабкої ефективності фондового ринку курс цінних паперів відображає лише минулу та поточну публічну інформацію щодо їх емітентів.

10. Коли відбувається зміна «бичого» тренду «ведмежим» і навпаки, ринок переходить у стадію консолідації, на якій можуть відбутися як розворот тренду, так і продовження попереднього тренду.

11. Серед функцій оподаткування операцій на фондовому ринку слід виокремити рестрикцій ну, яка спрямована на встановлення певних фіскальних рамок, що впливають на конʼюнктуру фондового ринку та дають можливість державі визначати вектор його розвитку.

12. Обмежувальна податкова політика на фондовому ринку зазвичай застосовується в межах анти циклічного та антикризового регулювання економіки і має на меті уникнення диспропорцій у розвитку фінансового та реального секторів національної економіки.

Завдання №2. Встановіть відповідність між операціями з цінними паперами та ставками податку, що буде стягуватися з інвестора:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Ставка податку,% | | Операції з цінними паперами | |
| 1 | 5 | А | дохід від операцій з облігаціями внутрішньої державної позики, отриманий фізичною особою – резидентом; |
| 2 | 20 | Б | прибуток юридичної особи від операцій з облігаціями державної внутрішньої позики; |
| 3 | 15 | В | дивіденди отримані фізичною особою – резидентом за акціями інвестиційного фонду; |
| 4 | 0 | Г | процентний дохід від володіння облігаціями внутрішньої державної позики, отриманий фізичною особою – нерезидентом; |
| 5 | 18 | Д | дохід від володіння акціями підприємства України, отриманий фізичною особою – резидентом |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5. \_\_\_

Завдання №3. Встановіть відповідність між ситуацією, що утворилась на фондовому ринку та формами ефективності ринку:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Форма ефективності ринку | | Ситуація на фондовому ринку | |
| 1 | Слабка ефективність | А | розподіл ціни на цінні папери на фондовому ринку є нормальним, вони змінюються незалежно від їх рівня у попередні періоди; |
| 2 | Напівсильна ефективність | Б | ціни на фінансові активи швидко реагують на нову інформацію щодо їх емітентів, що дає можливість інвесторам приймати оптимальні рішення щодо придбання цінних паперів; |
| 3 | Сильна ефективність | В | ціни на фінансові активи відбивають очікування і стратегії учасників ринку, а також внутрішню інформацію щодо емітентів цінних паперів |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_

Завдання №4. Фізична особа – нерезидент 22.03.2020 р. придбала 40 середньострокових ОВДП номінальною вартістю 4000 гр. од., які були випущені 01.02.2019 р. і будуть погашені 01.11.2020 р. Визначена державою річна дохідність облігацій становить 12%. Купонний період триває 3 місяці. Облігації були придбані за ціною 4060 гр.од. кожна. 02.08.2020 р. нерезидент продав 20 облігацій за вартістю 4070 гр. од. кожна. Для полегшення розрахунку припустимо, що в одному місяці 30 днів. Визначте пасивний дохід та інвестиційний дохід нерезидента від ОВДП на кінець року. Проаналізуйте ставки податку і розрахуйте суму податку, яку потрібно буде сплатити нерезиденту.

*Методичні рекомендації.* При виконанні даного завдання необхідно пригадати, що пасивний дохід утворюється від володіння цінними паперами. За облігаціями сплачується процентний дохід з купонним періодом 3 місяці. Відповідно, останні купонні виплати відбулися 01.02.2020 р. Інвестор володів 20 облігаціями до закінчення терміну їх обігу, а інші 20 облігацій продав 02.08.2020 р. Тобто, у першому випадку він отримав 3 купонні виплати за кожною облігацією, у другому – 2 купонні виплати. Враховуючи це, здобувачу необхідно розрахувати сумарний дохід у першому і другому випадках та загальний пасивний дохід нерезидента.

Інвестиційний дохід формується від операцій купівлі-продажу цінних паперів у формі різниці між ціною придбання та ціною продажу.

При визначенні суми податку, яку потрібно буде сплатити нерезиденту, здобувач має врахувати, що ставка податку з доходів нерезидентів, отриманих від операцій з державними облігаціями, а також у вигляді купонних виплат, становить 15%.

Завдання №5. Встановіть відповідність між ситуацією, що утворилась на фондовому ринку, та відповідними категоріями, які використовуються для її позначення:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Визначення ситуації на фондовому ринку | | Ситуація на фондовому ринку | |
| 1 | Стадія консолідації | А | період, наприкінці якого ринковий курс цінного папера є вищим за той, якого було досягнуто на його початку; |
| 2 | «Ведмежий» тренд | Б | період, наприкінці якого ринковий курс цінного папера є нижчим за той, якого було досягнуто на його початку; |
| 3 | «Бичий» тренд | В | період, протягом якого може відбутися як розворот тренду, так і його продовження; |
| 4 | Корекційна хвиля | Г | період, протягом якого проявляються тенденції ринкового курсу цінних паперів до зростання; |
| 5 | Імпульсна хвиля | Д | період, протягом якого проявляються тенденції ринкового курсу цінних паперів до зниження |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5. \_\_\_

Завдання №6. ТОВ «Гранат» 01.02.2021 р. придбало 10 короткострокових дисконтних облігацій внутрішньої державної позики номінальною вартістю 1000 гр. од., які були випущені 01.012021 р. і будуть погашені 10.09.2021 р. Визначена державою річна дохідність облігацій становить 10%. Облігації були придбані за ціною 900 гр. од. кожна. 16.04.2021 р. підприємство продало облігації за їх ринковою вартістю. Для полегшення розрахунку припустимо, що в одному місяці 30 днів. Визначте пасивний дохід та інвестиційний прибуток підприємства від державних облігацій внутрішньої позики. Проаналізуйте ставки податку і розрахуйте суму податку, яку потрібно буде сплатити підприємству.

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання необхідно згадати, що пасивний дохід утворюється від володіння цінними паперами. Оскільки за облігаціями сплачується дисконтний дохід, то протягом терміну володіння облігаціями підприємство не отримувало жодних періодичних процентних платежів. Отже, підприємство отримало лише інвестиційний прибуток, тобто прибуток від операції купівлі-продажу цінних паперів у формі різниці між ціною придбання та ціною продажу.

Для обчислення інвестиційного прибутку, здобувач повинен визначити ринкову вартість короткострокових дисконтних ОВДП на дату продажу за формулою:

де Р – ринкова вартість ОВДП, гр. од.;

М – номінальна вартість ОВДП, гр. од.;

rd – ставка річного дисконтного доходу,%;

t – термін до погашення ОВДП, дні;

Т – часова база, кількість днів у році (360).

Під час розрахунків здобувач повинен врахувати, що оскільки продаж короткострокових облігацій запланований на 16.04.2021 р., а погашені вони будуть 10.09. 2021 р., то термін до погашення становить 144 дні.

При визначенні суми податку, яку потрібно буде сплатити підприємству, здобувач має врахувати, що ставка податку з прибутку підприємств становить 18%.

Завдання №7. Дослідіть основні функції та форми податкової політики на фондовому ринку. Який вплив може здійснювати система оподаткування операцій з цінними паерами на конʼюнктуру та динаміку фондового ринку? Яка форма податкової політики застосовується в межах анти циклічного та антикризового регулювання з метою уникнення диспропорцій у розвитку фінансового і реального секторів економіки. Визначте, які функції податкової політики є найбільш критичними для стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку.

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити особливості проведення податкової політики на фондовому ринку.

**🕮 Рекомендована література**: основна [2-5], додаткова [3,4,5]

**ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 3. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ВАРТОСТІ ІНСТРУМЕНТІВ ФОНДОВОГО РИНКУ**

**ТЕМА 8. МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ ІНСТРУМЕНТІВ**

**РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

**☝Мета вивчення теми:** дослідити особливості проведення фундаментального аналізу на фондовому ринку; визначити етапи проведення фундаментального аналізу; зʼясувати роль макроекономічного аналізу як складової частин фундаментального аналізу; усвідомити значення галузевого та регіонального аналізів; дослідити особливості проведення аналізу інвестиційної привабливості підприємств; засвоїти поняття, принципи проведення технічного аналізу; ознайомитись з інструментарієями технічного аналізу; засвоїти основні методи відображення графіків руху ціни; опанувати метод середніх ковзних; зʼясувати роль та значення осциляторів в технічному аналізі.

**План заняття**

1. Фундаментальний аналіз інвестиційної ситуації.
2. Поняття про технічний аналіз.
3. Інструментарій технічного аналізу.
4. Метод середніх ковзних.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Фундаментальний аналіз, технічний аналіз, макроекономічний аналіз, галузевий( індустріальний) аналіз*, *регіональний аналіз,**теорія ефективних ринків,**японські свічі, рівень підтримки, рівень опору, часовий фільтр, допоміжний фільтр, фільтр процентної смуги,**осцилятори*

**📚Методичні рекомендації**

**1. Фундаментальний аналіз інвестиційної ситуації.**

Перше питання теоретичної частини практичного заняття передбачає засвоєного того, що одним з найпоширеніших методів аналізу ринку цінних паперів, що також широко використовується для аналізу інших ринків і активів, є **фундаментальний аналіз** (його іноді називають **основним**).

Особливістю цього методу аналізу є розгляд суттєвості процесів, які відбуваються на ринку, вивчення причин, що викликають зміну економічної ситуації, виявлення при цьому складних взаємозвʼязків між різними явищами, що відбуваються на досліджуваному ринку і його секторах, на суміжних ринках. Коротко можна сказати, що **фундаментальний аналіз вивчає причини, що рухають ринком**. Ми можемо розглядати використання методів фундаментального аналізу на ринку цінних паперів, на валютних ринках і на ринках реальних або матеріальних активів.

Слід звернути увагу на те, що в повному обсязі фундаментальний аналіз виконується на чотирьох основних рівнях, або етапах, але за необхідності можна скорочувати обсяги або виключати певні етапи цього аналізу. Такий варіант напряму аналізу часто називають **аналізом «зверху вниз»** [2,4,5].

Умовно етапи аналізу можна показати на схемі:

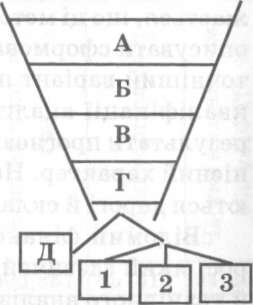
А - розгляд стану економіки і фондового ринку в цілому;

Б - галузевий або індустріальний аналіз;

В - регіональний аналіз;

Г - аналіз інвестиційної привабливості обʼєктів інвестицій;

Д - формування інвестиційної стратегії.



Реальні портфелі

Рис. 8.1. Фундаментальний аналіз

Макроекономічний аналіз

Найважливішим напрямом і першим етапом фундаментального аналізу є загальноекономічний, або макроекономічний аналіз. У цьому методі аналізу використовуються різні дослідження ситуації на ринку на основі вивчення попиту та пропозиції й низки макроекономічних чинників.

Наведемо основні макроекономічні показники, які варто враховувати при проведенні фундаментального аналізу:

* + правові основи інвестиційної діяльності;
  + стан, стабільність, збалансованість, і перспективи зростання економіки країни, стан інвестиційного ринку (попит і пропозиція);
  + структурні пропорції розвитку економіки – відносні частки промисловості, сільського господарства, інших галузей економіки у валовому внутрішньому продукті;
  + ступінь розвитку фондового ринку, його капіталізація й правове регулювання;
  + поточні темпи інфляції й очікування їх змін;
  + середні ставки відсотків по вкладах у банки, очікувані тенденції їх змін;
  + конʼюнктура світових товарних ринків, ринків дорогоцінних металів, нерухомості тощо;
  + способи державного регулювання економіки;
  + рівень оподатковування різних видів доходів;
  + розвиненість і надійність інфраструктури ринку;
  + процеси споживання й нагромадження, рівень безробіття, середні доходи на душу населення й інші чинники й показники.

Макроекономічні чинники характеризують загальний стан економіки, темпи її зростання й прогноз їх зміни найближчими роками. Важливим параметром будь-якого національного ринку для інвесторів є інвестиційні ризики, і зокрема політичні, які вони несуть, вкладаючи кошти в цінні папери на даному ринку.

Галузевий аналіз

Галузевий, або індустріальний, аналіз як частина фундаментального аналізу дозволяє класифікувати галузі за діловою активністю, за стадіями розвитку й привабливості для інвестицій. Також галузевий аналіз включає вивчення ділового циклу в економіці й окремих галузях, зміни різних галузевих показників та індикаторів.

Обовʼязково слід враховувати, що галузі мають свій життєвий цикл, як і ті продукти, які вони виробляють, галузі тісно повʼязані з циклами в економіці країни. Тому при галузевому аналізі обовʼязково слід класифікувати галузі залежно від стадії їх розвитку.

Регіональний аналіз

Наступним етапом фундаментального аналізу є регіональний аналіз, або вибір відповідних регіонів для інвестицій, вибір підприємств по регіонах країни відповідно до заздалегідь визначених критеріїв або вимог до регіональної політики й економіки. Регіональні чинники, як правило, мають сталий характер строком не менше року. Галузевий і регіональний аналізи проводяться експертним шляхом.

Аналіз інвестиційної привабливості підприємств

Заключним етапом фундаментального аналізу є вироблення конкретної інвестиційної стратегії й вибір напрямів інвестицій, вибір тих підприємств, у цінні папери яких є доцільність інвестицій з урахуванням імовірного ризику й прибутковості. При цьому є різні підходи до методів такого аналізу. Насамперед це аналіз конкретного підприємства, і зокрема стан і перспективи розвитку менеджменту на даному підприємстві, організаційні й комерційні умови роботи, а також аналіз фінансового стану компанії [2,4,5].

Фінансова оцінка компанії здійснюється за чотирма основними групами показників:

1) оборотність активів;

2) рентабельність активів (капіталу);

3) ліквідність активів;

4) показники фінансової стабільності.

У звʼязку з появою різних ринків термінових контрактів, і зокрема форвардних ринків, зʼявилася можливість для прогнозування змін цін на підставі ринкових прогнозів, які часто перевершують багато індивідуальних прогнозів. Це явище набуло свого розвитку в **теорії ефективних ринків**, яка стверджує, що ринок можна розглядати як велику кількість учасників, кожний з яких збирає, обробляє й поширює вихідну інформацію, причому кожний володіє тільки частиною інформації щодо справи. У результаті прогнози цих учасників ринку, які продають та купують, формуються у вигляді ринкової ціни не лише на ринку спот, а й на терміновому ринку.

Таким чином, фундаментальний аналіз – один із самих корисних інструментів середньо- і довгострокового прогнозування зміни цін на акції й інші активи.

**2. Поняття про технічний аналіз.**

Друге питання передбачає засвоєння здобувачем принципів та особливостей проведення технічного аналізу. Технічний аналіз полягає у вивченні історії зміни цін на ринку, розрахунків різних показників і прогнозуванні на базі цих даних майбутнього напряму руху цін на акції чи інші аналізовані активи.

Методи технічного аналізу ґрунтуються на переконанні, що рух цін на ліквідних ринках піддається загальним закономірностям, які можливо визначити й на їх основі побудувати з певним ступенем імовірності прогноз зміни ситуації на ринку.

У звʼязку з тим, що технічний аналіз ґрунтується на побудові різних спеціальних графіків зміни цін і низки розрахункових показників (осциляторів) у часі від котирування до котирування, його також називають **графічним аналізом**.

Умовно розділимо методи технічного аналізу на дві групи.

Перша група полягає в побудові графіків зміни цін і обсягів торгівлі на акції й виділенні на цих графіках певних етапів руху цін – трендів, побудові ліній підтримки й опори, що дозволяють одержувати прогнози. Одночасно аналізуються деякі умовні фігури, які утворені даними трендами і які дозволяють робити припущення про напрями їх змін.

Друга група прийомів цього аналізу полягає в розрахунку й побудові графіків низки спеціальних показників [2,4,5].

**Основні принципи технічного аналізу.**

1. Рух (зміна) цін на ринку враховує всю інформацію про ситуацію. Будь-які зміни цін є результатом зміни зовнішніх умов і знаходять своє відображення в цінах.

2. Ціни рухаються направлено, і головним завданням є визначення трендів. Термін «тренд» означає певний напрям руху цін. Бувають такі види трендів:

а) зростаючий, або бичачий, – основний рух цін нагору;

б) падаючий, або ведмежий, – основний рух ціни вниз;

в) боковий, або горизонтальний, – ціна в основному не змінюється.

3. Історія на ринку повторюється. Це відображається в графіках руху цін.

Вважається, що технічний аналіз не є строгим прийомом дослідження ринку. Тому існує так багато прийомів технічного аналізу, постійно зʼявляються нові методи та прийоми. У результаті в технічному аналізі, втім, як і у фундаментальному, дуже висока роль інтуїції, досвіду й таланта аналітика.

Закордонні фахівці давно дійшли висновку, що з різноманітних видів аналізу ситуації на ринку для вироблення рішень надійно й тривалий час можуть слугувати насамперед фундаментальний і технічний аналізи. Переважно при їх одночасному використанні.

**3. Інструментарій технічного аналізу.**

При вивченні даного питання здобувачу слід звернути увагу на те, що існує **три основних типи графіків руху ринків**, на основі яких будується методика технічного аналізу:

1. Графік руху ціни аналізованого інструмента (активу).
2. Графік обсягу торгівлі цим активом.
3. Графік відкритого інтересу (кількість відритих позицій, не закритих на цей момент).

Ці аналізовані графіки звичайно називають **чартами**. Інформація, на базі якої будуються ці графіки, є відритою й безупинно публікується за результатами торгів на організованому ринку. Використання в технічному аналізі тільки трьох відкритих джерел вихідної інформації є найважливішим достоїнством такого методу аналізу.

У технічному аналізі використовується чотири основних методи відображення графіків руху ціни:

* 1. Лінійні графіки.
  2. Гістограми.
  3. Японські свічі.
  4. Хрестики-нулики.

У лінійному графіку на осі абсцис відкладається час (хвилини, години, дні тощо), а на осі ординат - шкала ціни.

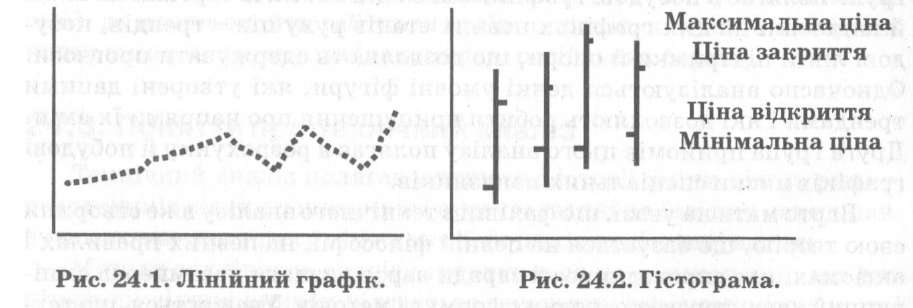


Рис. 8.2. Лінійний графік Рис. 8.3. Гістограма

На гістограмі ми маємо своєрідний графік стовпчиків, причому кожний новий (за новий період часу) будується праворуч від останнього за попередній день або попередній період. На кожній лінії робляться позначки, що відображають рівень ціни відкриття (вліво, за першою угодою дня) і рівень ціни закриття (вправо, за останньою угодою дня). Якщо зʼєднати будь-які характерні крапки на гістограмі, наприклад, за ціною закриття, то матимемо лінійний графік [2,5].

**Японські свічі** – це один з популярних інструментів технічного аналізу. В цьому методі аналізу велика увага приділяється звʼязку між цінами відкриття й закриття. Якщо ціна закриття вище, ніж ціна відкриття, то тіло свічі залишають білим. Якщо ціна закриття нижче, ніж ціна відкриття (падаючий ринок), то тіло свічі заповнюється чорним кольором (права верхня свіча на рис. 8.4).



Рис. 8.4. Японські свічі

Тонкі лінії вище й нижче тіла свічі відображають максимальну й мінімальну ціни за період. Ці лінії називаються **тіні**. Вони можуть бути й відсутніми, наприклад, якщо максимальна ціна дорівнює ціні відкриття чи закриття. Форма й взаємне положення свіч утворюють певні фігури, які дозволяють зробити припущення про майбутній рух ринку.

Лінії підтримки й опору

Особливо важливим елементом технічного аналізу вважається побудова на графіках ліній підтримки й ліній опору.

Для побудови лінії підтримки (рівня підтримки) потрібно зʼєднати на графіку істотні мінімуми з мінімумами, як це показано на рис. 8.5.



Рис. 8.5. Побудова лінії підтримки

Можна припустити, що при падінні цін на ринку в певний момент починає зростати попит, і коли ціна доходить до лінії підтримки, тенденція змінюється на протилежну – ціна починає рости [2,5].

Для побудови лінії опору (рівня опору) слід зʼєднати на графіку умовною лінією істотні максимуми з максимумами, як це показано на рис. 8.6.

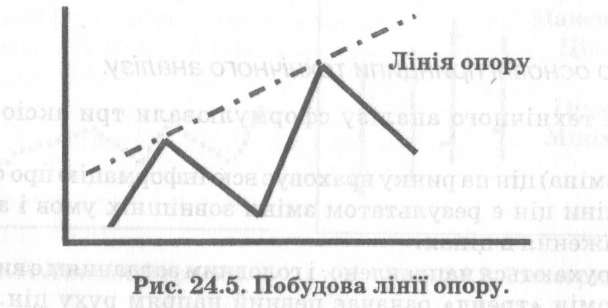


Рис. 8.6. Побудова лінії опору

При зростанні цін на бичачому тренді в певний момент у зв’язку з занадто високими цінами з’являється падіння попиту й це відбивається в тім, що ціна доходить до лінії опори й починає падати або припиняє своє зростання. Таким чином, побудова умовних ліній підтримки й опору часто дає змогу відповісти на запитання: які характеристики діючого тренда, в якому напрямі відбувається його основний рух.

Лініям підтримки й опору можна дати й іншу характеристику. **Рівнем підтримки** називають рівень цін, при якому продавці-«ведмеді» зустрічають потужний опір з боку покупців і вже в цей момент не можуть продавати дорожче. Рівень цін, при якому покупці-«бики» натрапляють на найсильнішу протидію продавців і не можуть продавати дорожче, називається **рівнем опору**. Фахівці технічного аналізу вважають, що при виході ціни за рівні підтримки або опору неминуче йде посилення відповідної тенденції – ціни продовжують падати або зростати доти, доки не натрапляють на нові рівні підтримки або опору відповідно.

Класичні фігури технічного аналізу

У технічному аналізі мають справу з двома групами класичних фігур на графіку цін, аналіз яких ґрунтується на третій аксіомі технічного аналізу (історія на ринку повторюється).

Перша група фігур має назву **фігур продовження**, і вони сигналізують про те, що існуючий тренд залишається в силі й основний напрям тренда ймовірно не зміниться. На рис. 8.7 показані два види трикутників як найвідоміших фігур продовження. Після завершення таких фігур варто очікувати поновлення руху в напрямі попереднього тренда. Також після завершення трикутника ціна має пробити відпо­відну лінію підтримки або опору й підвищитися або знизитися залежно від виду основного тренда.

Рис. 8.7. Фігури продовження-трикутники. «Голова»



За наявності чітко вираженого попереднього тренда часто можна виявити **розворотні фігури**, наявність яких сигналізує про ймовірну зміну основного напряму діючого тренда. Однією з найвідоміших таких фігур є фігура «Голова-плечі», показана на рис. 8.8.

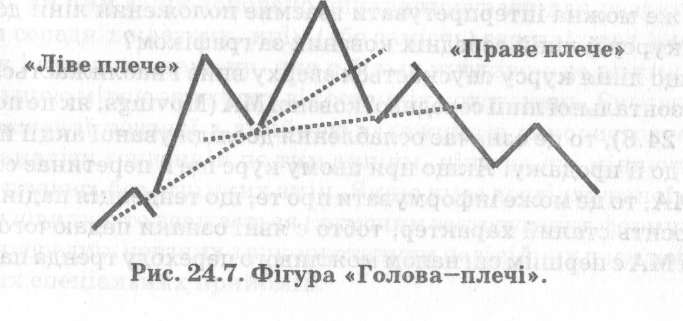


Рис. 8.8. Фігура «Голова-плечі»

**4. Метод середніх ковзних.**

Метою вивчення останього питання є формування знань про те, що фахівцями технічного аналізу був розроблений метод середніх ковзних, який дозволяє розділити випадкові й істотні коливання цін, підтверджує отримані іншими способами прогнози зміни тенденцій ринку й дозволяє планувати свої дії на підставі отриманих сигналів майбутніх змін у напрямі трендів.

Метод середніх ковзних ґрунтується на обчисленні середнього курсу досліджуваної акції за певне число сесій, що передують розрахунковому дню, і побудові графіка результатів обчислень на одному графіку з поточними курсами цієї акції (на графіку гістограм). Прийнята для кожного розрахунку конкретної середньої ковзної кількість сесій або кількість аналізованих періодів є постійною величиною.

Кількість періодів, прийнята при розрахунках (іноді цю величину називають вікном усереднення), буває різноманітною залежно від цілей розрахунку й тактики аналітика: 6, 10, 15, 45 і навіть 100 періодів. Три перших зазначених періоди визначаються як короткострокові, періоди 30-45 використовуються для побудови довгострокових прогнозів.

Дослідження показали, що кращі сигнали для технічних аналітиків виробляють середні ковзні за 15 біржових торгів (для короткострокових прогнозів) і за 45 торгів (для прогнозів на триваліші строки), однак є й інші підходи до цього питання [2,4,5].

На підставі отриманих значень будується графік зміни курсу акції й середньої ковзної, причому після кожної торговельної сесії (кожного розрахункового моменту) будуються нові крапки вправо по русі кривих.

Якщо лінія курсу спускається зверху вниз і наближається зверху до горизонтальної лінії **середньої ковзної MA** (Movings, як це позначено на рис. 8.9), то це означає ослаблення досліджуваної акції й дає нам сигнал до її продажу.



Рис. 8.9. Приклад побудови середніх ковзних на графіку фондового індексу

Якщо при цьому курс ще й перетинає стабільну лінію МА, то це може інформувати про те, що тенденція падіння може мати досить сталий характер, тобто є явні ознаки падаючого тренда. Підйом МА є першим сигналом можливого переходу тренда падаючого в тренд зростаючий. У випадку наближення лінії МА знизу до лінії курсу звичайно одержують певний сигнал до купівлі акцій у звʼязку з імовірним початком тренда зростаючого.

Для того щоб підвищити точність аналізу середніх ковзних, рекомендується використання своєрідних **інформаційних фільтрів**, які підвищують надійність прийнятих рішень.

Також необхідно усвідомити, що з метою підвищення точності аналізу середніх ковзних, пропонується використати три види додаткових фільтрів, які підвищують надійність аналізу й прогнозу: часовий, допоміжний і процентної смуги.

**Часовий фільтр** припускає затримку ухвалення рішення після одержання відповідного сигналу на два-три котирування, тобто на два-три біржових дні при щоденному аналізі або приблизно на 3% в інших випадках. Цей метод фільтрування сигналів найпростіший і популярний на практиці, оскільки не вимагає жодних додаткових розрахунків і побудов, але варто враховувати можливість пропуску перспективних моментів до купівлі або продажу акцій у звʼязку з затримкою рішення. Особливо при політиці короткострокових спекуляцій. Адже при цьому варіанті аналізу з фільтром рішення приймаються у випадку, якщо за два-три наступних котирування передбачена тенденція зміни цін в основному підтверджується.

**Допоміжний фільтр** полягає в тому, що контроль сигналів, які надійшли, провадиться також і за іншими показниками технічного аналізу, комплексно.

**Фільтр процентної смуги** виконується шляхом нанесення на графік середньої ковзної додатково двох спеціальних сигнальних ліній, які повинні перебувати знизу й зверху середньої ковзної на однаковій відстані від неї. Відстань сигнальних ліній від середньої, або ширина цієї процентної смуги залежить від схильності аналітика до ризику, від поставлених при аналізі цілей. У практиці частіше використовується смуга шириною, рівною від 3% до 25% від середньої ковзної. Це означає, що якщо прийнята, наприклад, ширина смуги ± 10% , то від середньої віднімається 10% і будується нижня сигнальна лінія, і далі до середнього додається 10%, і будується верхня сигнальна лінія. І так безупинно, після кожного котирування, що наростає підсумком. У результаті при спільному використанні цих сигнальних ліній і середньої сигнал купівлі ми отримаємо, коли лінія курсу акції пройде після відповідного перетинання над верхньою сигнальною лінією, а сигнал продажу, коли лінія курсу проходить нижче нижньої сигнальної лінії [2,4,5].

Зрозуміло, що для різних цінних паперів і для різних ринків чутливість аналізу за допомогою різних середніх ковзних може відрізнятися, і тому для ефективнішого аналізу слід вибирати підходящий варіант розрахунку, ту ковзну або ту групу з них, що щонайкраще відповідає даним конкретним умовам і дозволяє одержувати надійніший прогноз. Варто враховувати, що під час плавних змін курсу різниця між отриманими за різними формулами результатами не надто суттєва, але швидкість одержання сигналів купівлі й продажу для нелінійних і середньозважених дещо вище.

Осцилятори в технічному аналізі

**Осцилятори** – це аналітичні інструменти, призначені для одержання сигналів технічного аналізу про зміни (розвороти) цінових тенденцій.

Графіки осциляторів будуються на підставі формул, в яких вико­ристовуються величини ціни аналізованого активу й обсягу торгівлі. При аналізі осциляторів активно використовуються поняття перекупленого й перепроданого ринку.

Ринок вважається **перекупленим**, якщо ціна на цей момент часу близька до своєї верхньої межі (до рівня опору) і подальше підвищення малоймовірне. Вважається, що в цей період покупці не можуть більше підвищувати ціни попиту.

Ринок вважається **перепроданим**, якщо ціна на цей момент часу близька до своєї поточної нижньої межі (до рівня підтримки) і подальше падіння малоймовірне. У цей період продавці не схильні знижувати ціни пропозиції.

Найвідомішими осциляторами є осцилятор Еліота, індекс відносної сили (RSI), осцилятор конвергенції-дивергенції MACD тощо. Вони вико­ристовуються в багатьох популярних програмах технічного аналізу.

Індекс відносної сили визначається за такою формулою:

де RS – відношення середньої ціни закриття тих днів, у яких вона була вище попереднього дня, до середніх цін закриття тих днів, у яких вона була нижче попереднього дня. Це відношення береться за останні 9 або 14 днів. У результаті величина осцилятора коливається в діапазоні від 0 до 100 одиниць.

Рівень RSI вище 70 відносять до перекупленого ринку, а рівень нижче 30 – звичайно до перепроданого ринку. При досягненні осцилятором цих рівнів виникає висока ймовірність зміни діючого тренда ціни аналізованого активу.

Одним з найцікавіших варіантів використання технічного аналізу є його застосування для дослідження тенденцій зміни фондового індексу. Результати такого аналізу показують тенденції розвитку ринку в цілому, але для такого аналізу необхідна достовірна інформація про мінливі ціни акцій і необхідний визнаний на ринку фондовий індекс, який адекватно відбиває стан ринку. Описані методи аналізу залишаються в силі.

Отже, технічний аналіз застосовується до будь-яких часових періодів, і можна одержати як короткостроковий, так і довгостроковий прогноз. Методика технічного аналізу застосовна до аналізу цін на будь-яких ринках, головне мати дані про попередні рухи цін.

Враховуючи можливість прогнозування на фондовому ринку для визначення подальших дій учасників ринку та стратегії розвитку самого ринку в цілому, для технічного аналізу цінних паперів можливе застосування також методів екстраполяції, які ґрунтуються на економетричному аналізі. Серед економетричних методів розрізняють стандартні регресійні моделі те методи аналізу часових рядів.

**Питання для самоконтролю**

**?**

1. Що таке фундаментальний аналіз фондового ринку? У чому його особливості?

2. Охарактеризуйте складові фундаментального аналізу фондового ринку.

3. Які основні макроекономічні показники розглядаються при фундаментальному аналізі?

4. Що таке технічний аналіз фондового ринку? Які його основні принципи?

5. Які ви знаєте інструменти технічного аналізу? Охарактеризуйте їх.

6. Яким чином будуються лінії підтримки й опору?

7. На якому графіку і як будуються середні ковзні?

8. Що показують фігури продовження і розо ротні фігури?

9. Охарактеризуйте інформаційні фільтри які підвищують надійність технічного аналізу й прогнозу.

10. Яка роль осциляторів в технічному аналізі?

11. Які види аналізу ринку можуть бути найефективнішими?

**Тестові завдання для самоконтролю**

1. *Особливістю фондового ринку є:*

а) його здатність забезпечувати обіг грошових коштів, інвестованих у цінні папери;

б) концентрація і розподіл інвестиційних ресурсів;

в) методи диверсифікації ризику;

г) тісний взаємозвʼязок із світовим фондовим ринком і висока залежність від його коливань і тенденцій.

1. *Активність інвесторів на позабіржовому ринку пояснюється:*

а) відсутністю будь-яких правил торгів;

б) можливістю здійснювати більшу кількість операцій, ніж на біржовому ринку;

в) вигідним механізмом котирування цінних паперів;

г) відсутністю складних правил допуску цінних паперів до торгів.

* 1. *Особливістю державно-правового регулювання фондового ринку є те, що воно виконується:*
     1. державними установами на основі застосування принципу повноти та рівності;

б) державними органами на основі застосування принципу субординації та примусовості;

в) державними органами на основі жорстких механізмів, направлених на забезпечення державних інтересів;

г) органами судової влади у частині вирішення правових спорів і скарг.

* 1. *Інституційно-правове регулювання передбачає:*
     1. державно-правове регулювання;

б) державне регулювання та саморегулювання;

в) регулювання з боку саморегулюючих інститутів;

г) правове регулювання учасників, що здійснюється ними самостійно в межах укладених угод.

* 1. *«Головними» учасники фондового ринку вважаються тому, що:*
     1. саме вони своїми діями створюють ринок цінних паперів, підтримують їх рух, забезпечують безперервність та постійність взаємодії суб'єктів на ньому;

б) здійснюють контроль і регулювання ринку;

в) прискорюють взаємодію між усіма учасниками ринку та контролюють виконання укладених угод;

г) створюють правила і умови, яких мають дотримуватися усі учасники біржових торгів.

* 1. *Складність моделі за якою на фондовому ринку діє посередник залежить від:*
     1. обраної ним стратегії поведінки;

б) рівня ризику конкретних фондових операцій;

в) інтенсивності функціонування та обсягів фондового ринку;

г) швидкості руху коштів на фондовому ринку.

* 1. *Види операцій на фондовому ринку:*
     1. операції з первинними та вторинними цінними паперами;

б) емісійні, інвестиційні, розрахункові, касові;

в) пайові, боргові, строкові;

г) термінові, арбітражні, касові, опціони, фʼючерси.

* 1. *Котирування – це:*
     1. визначення ступеня ризику цінних паперів;

б) визначення ступеня ліквідності цінних паперів;

в) визначення курсу цінних паперів;

г) визначення номінальної вартості цінних паперів.

* 1. *До фінансових послуг, що надаються банками на фондовому ринку належать:*
     1. виконання за цінними паперами, обслуговування їх обігу, зберігальні, трастові**;**

б) надання кредитів під заставу цінних паперів, обслуговування векселів;

в) інвестиційні, розрахункові, консалтингові;

г) емісійні, довірчі, трастові.

* 1. *Управління портфелем цінних паперів належить до:*
     1. операцій будь-яких фінансових установ, що діють на фондовому ринку;

б) фінансових послуг банків;

в) фінансових послуг депозитаріїв;

г) послуг, що можуть бути надані будь-якою фізичною чи юридичною особою.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Особливість фундаментального аналізу цінних паперів в умовах ефективності ринку полягає в тому, що інвестор може стати багатшим, якщо висновки проведеного аналізу виявилися правильнішими, ніж у конкурентів.

2. Стан національної економіки може бути виначальним фактором для функціонування окремих компаній та відповідно інвестиційної якості цінних паперів.

3. Швидко зростаючий ВВП показує, що економіка країни розвивається, збільшуються обсяги продажу, зростає прибуток компаній, а також збільшуються інвестиції на фондовому ринку.

4. Основна ідея активних інвестиційних стратегій полягає у пошуку цінних паперів із заниженою ринковою вартістю. Пошук недооцінених фінансових активів проводиться шляхом аналізу фінансового стану емітента з подальшим коригуванням одержаних даних на результати аналізу макроекономічних та галузевих факторів.

5. Як свідчить світова практика, для аналізу цінних паперів найчастіше використовують підхід, який ґрунтується на методах технічного аналізу, що зумовлено оперативністю та простотою застосування цих методів.

6. Переваги методів технічного аналізу зумовлені простотою оброблення відкритої інформації, недорогим програмним забезпеченням, відсутністю потреби мати спеціальну фахову підготовку для його використання.

7. Методи графічного аналізу умовно можна поділити на такі групи – візуальний аналіз графіків, аналіз ліній підтримки та опору, побудова та аналіз спеціальних фігур.

8. Для початкового технічного аналізу використовуються так звані лінії підтримки та опору – прямі, що є дотичними до графіка динаміки ціни.

Завдання №2. Проаналізуйте в групі розвинутих країн структуру фінансового ринку з погляду співвідношення активів ключових фінансових інститутів до ВВП. Здійсніть кластеризацію країн за домінуванням банківського сектору. Спробуйте виявити закономірність у належності певної країни до того чи іншого кластера. Оцініть динаміку ВВП у кожному кластері за період 2015-2022 рр. Чи впливає домінування банківського посередництва на глибину і втрати від фінансової кризи?

*Методичні рекомендації.* Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити закономірності кластеризації.

Завдання №3.Порівняйте номенклатуру цінних паперів біржового ринку й багатосторонньої торговельної системи. Опишіть основні відмінності між цими видами торговельних систем.

*Методичні рекомендації.* Виконання даного завдання передбачаєвикористання словника термінів, методичних порад до вивчення теми, рекомендованої літератури.

Завдання №4. На основі відкритої інформації, оприлюдненої на сайтах бірж, зберіть інформацію про робочі дні і торговельні часи найбільших фондових бірж Західної та Центральної Європи, Північної і Південної Америки. Чи існує закономірність у виборі часових режимів фондових бірж світу?

*Методичні рекомендації.* Для виконання даного завдання необхідно скористатися словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою.

Завдання №5. Охарактеризуйте методи технічного аналізу за певними ознаками. Результати занесіть у табл. 8.1.

*Методичні рекомендації.* Виконання даного завдання передбачаєвикористання словника термінів, методичних порад до вивчення теми, рекомендованої літератури.

Таблиця 8.1 – Характеристики методів технічного аналізу.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Група методів | Метод | Обʼєктивність | Точність | Надійність | Складність у використанні |
| Графічні методи | Візуальний аналіз графіків | ? | Середня | ? | ? |
| Аналіз ліній підтримки й опору | ? | ? | ? | ? |
| Побудова та аналіз спеціальних фігур | ? | ? | ? | Низька |
| Методи фільтрації | Методи усереднення | ? | ? | ? | ? |
| Методи згладжування | ? | ? | ? | ? |
| Аналіз індикаторів ринку | ? | ? | ? | ? |
| Методи екстраполяції | Регресійні підходи | Висока | ? | ? | ? |
| GARCH-моделі | ? | ? | ? | ? |

Завдання №6. Проаналізуйте умови діяльності на основних фондових біжах світу за такими напрямами: організаційні, фінансові, професійні вимоги. Дайте оцінку виявленим розбіжностям.

*Методичні рекомендації.* Виконання даного завдання передбачаєвикористання словника термінів, методичних порад до вивчення теми, рекомендованої літератури.

**🕮 Рекомендована література**: основна [2-4], додаткова [3,5]

**ТЕМА 9. ФОНДОВІ ІНДЕКСИ**

**☝Мета вивчення теми:** засвоїти поняття та функції фондових індексів; ознайомитись з класифікацією фондових індексів; ознайомитись з методами розрахунку фондових індексів; дослідити види індексів на розвинених фондових ринках світу.

**План заняття**

1. Сутність, функції фондових індексів та їх класифікація.

2. Методи розрахунку фондових індексів.

3. Індекси розвинених фондових ринків.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Фондові індекси, міжнародні (світові) фондові індекси,**національні (загальноринкові) фондові індекси,**секторні фондові індекси, галузеві (субсекторні) фондові індекси,**фондові індекси блакитних фішок*

**📚Методичні рекомендації**

**1. Сутність, функції фондових індексів та їх класифікація.**

Опрацювання першого питання теоретичного частини практичного заняття здобувач має розпочати з визначення терміну «фондові індекси», які

відіграють важливу роль в інформаційному забезпеченні фондового ринку.

Отже, **фондові індекси** – **це показники біржової активності, що узагальнюють динаміку цін на цінні папери і свідчать про зміни в рівні цін за певний час.** Значення фондових індексів використовуються для аналізу стану та динаміки фондового ринку.

Як правило, для інвесторів не так важливі абсолютні значення індексів, як їх динаміка, за допомогою якої можна визначати направлення руху фондового ринку. Розраховуються фондові індекси інформаційно-аналітичними агентствами та фондовими біржами. Фондові індекси називають також **індексами ділової активності*.***

**Функції фондових індексів:**

1) **інформаційна** – інформують про стан макроекономічної конʼюнктури та інвестиційного клімату в певній країні, групі країн чи у світовій економіці в цілому;

2) **діагностична** – відображають динаміку ринку цінних паперів, на основі якої можна робити висновки щодо тенденцій розвитку економіки в цілому чи окремих її галузей;

3) **моніторингова** *–* входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки, галузі тощо;

4) **прогностична –** дають обʼєктивну оцінку цінової ситуації на фондовому ринку;

5) **інструмент хеджування** *–* фондові індекси є самостійними фінансовими інструментами при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів [2,4,5].

**Фондовий індекс визначається як середній або середньозважений показник курсів певної групи цінних паперів (індексного кошику) на певну дату відносно їх базової величини, яка розраховується на більш ранню дату**. Таким чином фондові індекси представляють собою середні зміни цін групи цінних паперів, за якими розраховується індекс. **Період**, **з яким порівнюються середні курси акцій, називається** **базовим***.* Поточне значення фондового індексу характеризує направлення руху ринку.

Залежно від вибірки цінних паперів, на основі яких розраховується фондовий індекс, він може характеризувати ринок у цілому або ринок окремого класу цінних паперів. Так, фондові індекси класифікуються на міжнародні (світові) фондові індекси, національні (загальноринкові) фондові індекси, секторні індекси, галузеві (субсекторні) фондові індекси, індекси блакитних фішок.

**1. Міжнародні (світові) фондові індекси** відображають зведені котирування акцій компаній, які торгуються на світовому ринку або у регіонах (Європа, Північна Америка, Азія, Далекій Схід та ін.). Один із найперших міжнародних фондових індексів – **EAFE** Index (Morgan Stanley Capital International Europe, Australia, Far East Index), який враховує ціни акцій більш як 2000 компаній із 21 країни, таких як Велика Британія, Японія, Франція, Німеччина, Гонконг, Швейцарія, Австралія, Італія, Нідерланди, Малайзія, Австрія та інші країни з розвинутими ринками цінних паперів. Іншим поширеним індексом, який разом з EAFE Index розробляється компанією Morgan Stanley Capital International Perspective, є **World Index**. Він поряд із країнами, акції компаній яких входять до EAFE Index, охоплює також фондові ринки США, Канади та золотодобувну промисловість ПАР.

Порівняно нові міжнародні індекси акцій такі: **FTW Index** (The Financial Times World Index), розроблений Інститутом Великої Британії разом з такими брокерськими фірмами, як Goldman Sachs та Wood Мас Kenzie; **Global Index**, розроблений First Boston Corporation спільно з журналом Euromoney; SB– RGE Index (Salomon Brothers – Russel Global Equity Index), який розраховується брокерськими фірмами Salomon Brothers та Frank Russel.

Найновішим є **DJGT Index** (Dow Jones Global Titans Index), започаткований у 1999 p. американською інформаційною службою Dow Jones і який розраховується на базі 50 компаній восьми найбільших фондових ринків світу – США, Великої Британії, Франції, Японії, Німеччини, Італії, Швейцарії та Нідерландів [2,4,5].

Крім того, міжнародними інституціями розраховуються **регіональні індекси та індекси для зростаючих ринків *(*emerging markets).** Так, Morgan Stanley Capital International публікує три регіональні індекси – для Азії, Латинської Америки, Європи та Середнього Сходу, а також два сукупні індекси для зростаючих ринків – **MSCI Global** та **MSCI Free**. Призначення індексів Morgan Stanley – показати еволюцію нових ринків акцій. Здобув популярність також аналогічний індекс для зростаючих ринків, що розробляється ING-Barings на основі найбільш ліквідних акцій нових ринків, – **ВЕМІ** (Barings Emerging Market Index).

**2. Національні (загальноринкові) фондові індекси** відображають конʼюнктуру національного ринку. Загальноринкові індекси мають портфелі, що охоплюють від 75 до 95% акцій найбільших компаній, якими торгують на ринку. Наприклад, стан американської економіки можна оцінювати за допомогою декількох індексів з портфелями різного розміру:

– **Standard *&* Poorʼs Composite 500 Index**, до складу якого входять 400 індустріальних, 20 транспортних, 40 комунальних та 40 фінансових компаній. Охоплює приблизно 80% загальної капіталізації компаній, які торгують на Нью-Йоркській фондовій біржі;

– **Russell 3000 Index** відображає динаміку акцій 3000 найбільших за ринковою капіталізацією американських компаній, на які припадає близько 98% вартості всього американського ринку акцій;

– **AMEX Composite** – зважений за ринковою капіталізацією індекс всіх акцій Американської фондової біржі (American Stock Exchange);

– **NYSE Composite** – зважений за ринковою капіталізацією індекс всіх акцій, що торгуються на Нью-Йоркській фондовій біржі.

Основним національним фондовим індексом японського ринку є **TSE-1100** – індекс Токійської фондової біржі з портфелем розміром у 1100 видів акцій.

Національний фондовий індекс Франції – **САС General**. САС General розраховується за акціями 250 емітентів Паризької фондової біржі.

У Німеччині стан національної економіки оцінюється за допомогою фондового індексу **DAX 30**, який розраховується для 30 найбільш ліквідних акцій (на основі торгової статистики за 3 останні роки) на Франкфуртській біржі [2,4,5].

Національним фондовим індексом Японії вважається **Nikkei 225**, Гонконгу – індекс **Hang Seng**, Сінгапуру – **Straits Times Index**.

**3. Секторні індекси** відображають стан певного сегмента фондового ринку (акцій, облігацій, похідних фінансових інструментів тощо). Наприклад, **NASDAQ 100** – індекс 100 найбільших компаній нефінансового сектору на біржі NASDAQ, **NASDAQ** Composite – індекс позабіржового ринку, який щоденно публікується Національною асоціацією фондових дилерів та охоплює близько 3500 акцій, які торгуються у ринковій системі Nasdaq (Nasdaq Market System). Індекс **Standard & Poorʼs 100** аналогічний до S&P 500, але охоплює тільки 100 акцій, на які існують опціонні контракти на Чиказькій біржі опціонов. ОЕХ – назва опціону на даний індекс, який вважається одним із найпопулярніших та ліквідних опціонів.

Прикладом секторних індексів є індекси нових акцій, які вийшли на ринок протягом двох останніх років. До таких індексів належить індекс Блумберга ВІРО (Bloomberg IPO).

**4. Галузеві (субсекторні) фондові індекси** відображають поведінку цінних паперів у певній галузі економіки (промисловість, банки, транспорт, комунальне господарство та ін.). Зіставлення динаміки різних індексів дає можливість зробити висновки стосовно найбільш (найменш) успішних галузей економіки.

**5. Індекси блакитних фішок** відображають поведінку зміни цін на акції невеликої кількості найбільших компаній, обсяг торгівлі якими становить левову частку того чи іншого ринку.

Портфелі індексів блакитних фішок включають акції найбільших і найпопулярніших компаній. Такі компанії є стабільними, фінансово стійкими і мають достатньо можливостей для виконання фінансових зобовʼязань і виплати дивідендів як у сприятливих, так і в несприятливих економічних умовах. До індексів блакитних фішок можна віднести:

– індустріальний індекс Доу-Джонса **DJIA** (Dow Johns Industrial Average), який обʼєднує найбільші компанії США, розмір портфеля цього індексу – 30 видів акцій;

– індекс лондонської фондової біржі **FTSE-100** (Financial Times Stock Exchange) з портфелем розміром у 100 видів акцій;

– французький фондовий індекс **САС-40** (Compagnie des Agents de Cheange) з портфелем, що обʼєднує 40 видів акцій;

– німецький фондовий індекс **DAX-30** (Deutscher Aktienindex) з портфелем, який складається з 30 найбільш ліквідних акцій (на основі торгової статистики за три останні роки) на Франкфуртській біржі.

Найбільш поширені у різних країнах національні (загально-ринкові) та галузеві фондові індекси.

Зауважимо, що недоліком фондових індексів є те, що вони відображають лише кількісні зміни в ринкових цінах акцій, а не причини, які викликали ці зміни.

Розраховуються та оприлюднюються фондові індекси різними організаціями, найчастіше рейтинговими агентствами або інформаційними компаніями.

**2. Методи розрахунку фондових індексів.**

Вивчення другого питання передбачає від здобувача засвоєння методів розрахунку фондових індексів, оскільки незважаючи на велику розмаїтість фондових індексів, в основі їх розрахунку лежать **три методи**:

– метод середнього арифметичного простого;

– метод середнього геометричного;

– метод середнього арифметичного зваженого.

Основні характеристики для застосування цих методів такі:

1) **база індексу** – список компаній-емітентів, акції яких використовуються для розрахунку індексу;

2) **вид зважування** – зважування середніх значень проводиться або за вартістю пакета акцій або за ринковою капіталізацією компаній-емітентів, які входять у базу індексу;

3) **базове значення індексу** – значення індексу на початок базового періоду.

Індекси, розраховані за **методом середнього арифметичного простого,** відображають середню ціну *п* видів акцій на момент часу *t* та обчислюються за формулою:

(9.1)

де n – кількість компаній, акції яких використовуються для розрахунку індексу;

*і* – порядковий номер компанії-емітента, яка входить до бази індексу;

ринкова вартість акцій *і-ї* компанії на момент часу *t.*

В подальшому для розрахунку індексу, який відображає середню арифметичну ціну акцій, використовується формула:

(9.2)

де d0– дільник, який забезпечує рівність індексу до та після зазначених подій та обчислюється за формулою:

  (9.3)

де – ринкова ціна акцій *і-ї* компанії до зазначених подій;

D20– значення індексу до зазначених подій (обчислюється за формулою (9.2) при d0 дорівнює *n*).

***Приклад 1.*** *Нехай база індексу складається з трьох корпорацій А, В та С. У корпорації А в момент часу t відбувся спліт у відношенні 1:2. Дані щодо вартості та кількості акцій корпорацій до та після спліту такі:*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| *Корпорації* | *До спліту, момент часу t – 0* | | *Після спліту, момент часу t* | |
| *Ціна акцій, гр. од.* | *Кількість, од.* | *Ціна акцій, гр. од.* | *Кількість, од.* |
| *А* | *60* | *100* | *30* | *200* |
| *В* | *40* | *100* | *40* | *100* |
| *С* | *80* | *100* | *80* | *100* |

*Значення індексу* D10 *до спліту обчислюємо за формулою (1) при t – 0:*

*, тобто середня ціна акцій цих трьох корпорацій дорівнює 60 гр. од. Якщо розрахувати індекс після спліту за тією самою формулою, тоді .* *Середня ціна акцій зменшується на 10 гр. од., хоча насправді жодних змін на ринку не відбулося. Щоб усунути таке явище, необхідно змінити знаменник у формулі (9.1) на d0 за формулою (9.3), D02 = D01 = 60. Тоді:*

*=*

*Таким чином, на значення індексу, розрахованого за формулою (9.2), спліт акцій корпорацією А не вплинув. Значення дільника d0 використовується і далі до наступної події відносно акцій цих корпорацій. Якщо відбувається спліт акцій, величина дільника d0 у формулі (9.2) зменшується, при консолідації – збільшується.*

Аналогічна процедура застосовується при зміні бази індексу та за інших ситуацій.

За формулою (9.2) методом середнього арифметичного простого розраховуються індекси групи *Dow Jones & Company* (США) на Нью-Йоркській фондовій біржі, індекси Американської фондової біржі *AMЕХ,* японський індекс *Nikkei-225* та ін. Для обчислення індексу Доу – Джонса – DJIA (Dow Jones Industrial Average), який розраховується починаючи з 1928 р. для 30 найбільших компаній з найвищими кредитними рейтингами різних галузей економіки США, на момент початку розрахунку дільник *d*0 дорівнював 30, а далі його значення постійно зменшувалося.

Перевагами індексів, розрахованих за методом середнього арифметичного простого є простота розрахунків та можливість швидкої реакції на коливання цін на акції, особливо у періоди фондових криз.

Недоліками є те, що на зміну значення індексу найбільше впливають акції з високою ринковою вартістю, найдешевші мало відображаються у значенні індексу. Однак висока ціна акцій не означає високий рівень капіталізації компанії, а також її найбільший вплив на ринку цінних паперів або те, що її акції є найбільш дохідними [2,4,5].

Індекси, розраховані за **методом середнього геометричного**, відображають середнє геометричне приростів курсів *п* видів акцій, що входять до бази індексу, на момент часу *t* та обчислюються за формулою:

де ptt0– темп зміни ціни акції *і-ї* компанії у період *t* порівняно з базовим періодом, який визначається за формулою:

,  (9.5)

де Рі0– базова ринкова ціна акцій Н компанії;

D30– базове значення індексу.

***Приклад 2.*** *Щодо ціни акцій трьох корпорацій А, В та С у базовому та поточному періодах відома така інформація:*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Корпорації* | *Ціна акцій, гр. од.* | |
| *Базовий період t = 0* | *Поточний період t* |
| *А* | *40* | *44* |
| *В* | *30* | *36* |
| *С* | *50* | *46* |

*Потрібно розрахувати індекс темпів зміни курсів акцій методом середнього геометричного при базовому значенні індексу 2¾, яке дорівнює 100.*

*Розрахуємо індекси (темпи) змін цін акцій за формулою (9.5):*

*p1t = 1,1, p2t = 1,2 та p3t = 0,92.*

*Тоді індекс приросту курсів акцій 2¾ за методом середнього геометричного дорівнює*

*тобто у середньому темп курсів акцій корпорацій А, В та С зріс порівняно з базовим періодом на 6,6892 пунктів.*

Як середнє геометричне розраховуються індекси *FT30 (Financial Times Ordinary Share Index*, Велика Британія), *Value Line Composite Iverage* (США).

Індекс FT30 є першим європейським індексом, який зʼявився в Англії у 1935 р. і розраховується газетою Financial Times. До бази індексу входять 30 найбільших промислових та торгових компаній.

Перевагою індексів, розрахованих як середнє геометричне темпів змін курсів акцій, є простота зміни складу акцій.

Недолік – великий вплив акцій з високими та низькими темпами зміни цін акцій. Наприклад, якщо темп зміни ціни хоча б одного виду акцій падає до нуля, значення індексу також прямує до нуля.

**Значення індексу, обчисленого як середнє геометричне, не перевищує значення індексу, обчисленого як середнє арифметичне.**

Незважаючи на простоту обчислення фондових індексів за методами середнього арифметичного простого або середнього геометричного, ці індекси мають суттєві недоліки:

– не враховують реальні масштаби ринку акцій конкретного емітента;

– однакову вагу мають акції як найсильніших, так і найслабших компаній.

Для зменшення впливу цих чинників для розрахунку індексів застосовується **метод середнього арифметичного зваженого***.* Зважування індексу за ринковою капіталізацією компанії-емітента дає змогу врахувати рівень капіталізації групи компаній, їх вплив на ринку цінних паперів або те, що їх акції є найбільш дохідними. Середня ціна акцій на момент часу *t*, зважена за ринковою капіталізацією компаній-емітентів, розраховується за формулою:

 (9.6)

де 𝟂і – ваговий коефіцієнт, який відображає частку вартості і-ї компанії у сумарній вартості індексної корзини:

де ni – кількість акцій *і-ї* компанії, розміщених серед інвесторів;

– ринкова капіталізація *і-ї* компанії на момент часу *t*;

– сумарна ринкова капіталізація компаній, що входять до бази індексу на момент часу *t.*

Зважування індексу Dt4 може відбуватися як за повною ринковою капіталізацією компаній, так і за її частиною у формі вартості акцій, які знаходяться у вільному володінні (Free Float, Public Float) [2,4,5].

Як середнє арифметичне зважене за ринковою капіталізацією обчислюється більшість основних фондових індексів світу, таких як американські *Standard & Poorʼs 500 Index*, *NASDAQ*, англійські *FT SE 100 Index* та *FT-Actuaries All-Share Index*, японський індекс *ТОРІХ*, французький *CAC 40* (до 2003 р. зважений за повного ринковою капіталізацією, після – зважений за кількістю акцій Free Float), німецький *DAX* (до 2002 р. зважений за ринковою капіталізацією, після – зважений за кількістю акцій Free Float) та ін.

Індекс *Standard & Poorʼs 500* розраховується з 1957 р. на Нью- Йоркській фондовій біржі за цінами акцій 500 найбільших компаній з різних секторів економіки та відображає динаміку дохідності від приросту капіталу портфеля, що складається з набору акцій цього індексу.

Американський індекс *NASDAQ* розраховується на позабіржовому ринку США з 1971 р. на основі понад 5000 звичайних акцій, що обертаються в електронній системі NASDAQ.

*FT-Actuaries All-Share Index* – актуарний індекс всіх акцій Financial Times. Розраховується газетою Financial Times, Інститутом англійських актуаріїв та факультетом актуаріїв Шотландії. Найпопулярніший індекс у Великій Британії, що охоплює близько 750 акцій (90% капіталізації ринку) та розраховується із 1962 р.

*ТОРІХ* – важливий фондовий індекс Японії. Індекс розраховується Токійською фондовою біржею з 1 липня 1969 р. за цінами акцій компаній, що належать до першого сегмента Токійської фондової біржі (компанії з великою капіталізацією). Список компаній, охоплених індексом, переглядається двічі на рік: у січні компанії можуть бути додані або видалені зі списку, в липні – тільки додані. Індекс обчислюється кожні 15 секунд у робочі дні біржі. При обчисленні капіталізації враховуються акції, що перебувають у вільному обігу.

Для учасників фондового ринку, економічних та фінансових аналітиків абсолютне значення фондових індексів має значно менше значення, ніж динаміка зміни їх величин. Порівняння індексів у поточний момент може здійснюватися від певного початкового моменту часу, який називається базовим, або від попереднього моменту часу. У першому випадку індекси називаються **базовими**, у другому – **ланцюговими** [2,4,5].

Зміни середніх цін акцій у поточному моменті часу *t* порівняно з базовим періодом у формі середнього арифметичного простого розраховується за формулою:

, (9.8)

де Dt1, D01 – середні цінові індекси *п* видів акцій у поточному та базовому періодах відповідно.

Динаміка темпів зміни вартості окремих акцій досліджується на основі індексу:

= (9.9)

Середній темп зміни цін акції індексної корзини у поточному моменті часу *t* порівняно з базовим періодом і розраховується за формулою:

 . (9.10)

Формула (9.10) використовується для розрахунку американського індексу Value Line Composite Arithmetic Index, база якого складає 1700 видів акцій, на Американській та Нью-Йоркській біржах, а також на позабіржових ринках.

Перевагою індексу від темпів зміни ціни (9.10) порівняно з індексом від зміни середньої ціни (9.2) є те, що різниця у вартості однієї акції не впливає на його розрахунок. Недолік полягає у тому, що найбільший вплив на значення індексу (9.10) чинитимуть акції з найбільшими та найменшими темпами зміни ціни.

Динаміка фондового ринку може бути досліджена за допомогою індексу, зваженого за ринковою капіталізацією:

(9.11)

де Qi0 та Qit  – кількість акцій *і-ї* компанії у базовому та періоді *t* відповідно;

D50 – базове значення індексу;

– сумарна ринкова капіталізація компаній індексу у базовому та періоді *t* відповідно.

Якщо в якості базового періоду розглядається попередній до поточного періоду, тоді індекс D5t є ланцюговим, якщо певний початковий момент часу – базовим.

***Приклад 3.*** *Розрахувати індекс, зважений за ринковою капіталізацією, компаній А, В та С при базовому значенні індексу D50 = 100* *за таких даних:*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Компанії* | *Ціна, гр.од.* | *Емісія, тис. од.* | *Ринкова капіталізація,*  *млн. гр. од.* |
| *2020 р.* | | | |
| *А* | *20* | *400* | *8* |
| *В* | *25* | *520* | *13* |
| *С* | *30* | *300* | *9* |
| *Сумарна капіталізація* | | | *30* |
| *2021 р.* | | | |
| *А* | *10* | *800* | *8* |
| *В* | *25* | *640* | *15* |
| *С* | *30* | *300* | *9* |
| *Сумарна капіталізація* | | | *33* |

*Ринкова сумарна капіталізація компаній у 2020 р. дорівнює 30 млн гр. од., у 2021 р. – 33 млн гр. од. Тоді D5t = 100 (33/30) = 110, тобто у 2021 р. капіталізація зросла на 10 пунктів порівняно з 2020 р.*

Індекси, зважені за ринковою капіталізацією, можуть розраховуватися також за обсягами базового періоду (індекси Ласпейреса), або за обсягами поточного періоду (індекси Пааше).

**Індекс Ласпейреса** розраховується за формулою:

(9.12)

де  – базове значення індексу;

– кількість розміщених акцій і-ї компанії на початок базового періоду.

Індекс Ласпейреса показує рівень капіталізації компаній у поточному періоді *t* порівняно з базовим. Зміна значення індексу відбувається виключно за рахунок зміни цін на акції.

За формулою Ласпейреса розраховуються німецький індекс DAX 30 (Deutscher Aktien Index), до бази якого входить 30 найбільших німецьких компаній, швейцарські фондові індекси SPI (Swiss Performance Index) та SMI (Swiss Market Index), до складу яких входять акції, частка яких у вільному обороті не менше 20%, а також індекси Нью-Йоркської фондової біржі, у лістинг якої входять акції компаній, які можуть бути ліквідними на цій біржі. Головним індексом NYCE є індекс NYCE Composite, до бази якого входить 77% загальної капіталізації фондових ринків США або 64% капіталізації світових фондових ринків.

**Індекс Пааше** розраховується за формулою:

(9.13)

де – базове значення індексу;

– кількість розміщених акцій і-ї компанії у момент часу *t.*

Індекс Пааше показує рівень капіталізації компаній у поточному періоді *t* порівняно з базовим. Зміна значення індексу відбувається виключно за рахунок структурних змін на фондовому ринку.

За формулою Пааше розраховуються французькі індекси САС 40, САС 240 (Compagnie des Agents de Change), американські індекси S&P 500, S&P 100 (Standart & Poorʼs), індекси Англії FTSE 100, FTSE ЗО (Financial Tames Stock Exchange). Базове значення індексів Ласпейреса та Пааше приймається за 100 пунктів.

***Приклад 4.*** *Розрахувати індекси Ласпейреса та Пааше за даними, наведеними у прикладі 3.*

*Значення індексу   означає, що якби акції 2020 р. були розміщені за цінами 2021 р., тоді капіталізація індексу становила лише 86,666 пунктів зі 100 у 2020 р. Тобто капіталізація індексу у 2021 р. зменшилась на 13,333 пунктів.*

*Значення індексу  означає, що якби акції 2021 р. були розміщені за цінами 2020 р., тоді капіталізація індексу становила лише 80,488 пунктів зі 100 у 2020 р. Тобто капіталізація індексу у 2021р. зменшилась на 19,512 пунктів.*

*Порівнюючи значення індексів Ласпейреса та Пааше для компаній А, В та С, можна зробити висновок, що протягом 2020, 2021 pp. структурні зміни в базі індексу більшою мірою, ніж цінові вплинули на значення індексу.*

Індекси, розраховані за методами Ласпейреса та Пааше, є чутливими до зміни лістингу акцій, спліту або консолідації акцій, виплати дивідендів, а також до додаткової емісії акцій.

Для того, щоб індекс, розрахований за будь-яким із зазначених методів, адекватно відображав ситуацію на фондовому ринку необхідно таке:

– *по-перше*, розрахунок фондового індексу має базуватися на інформації, яка відповідає фактичним цінам реальних угод;

– *по-друге*, вибір акцій компаній-емітентів, які входять до бази індексу, має бути репрезентативним (коливання цін на конкретну акцію мають відображати коливання цін усього ринку);

– *по-третє,* компанії-емітенти, що входять до бази індексу повинні бути надійними та стійкими;

– *по-четверте*, компанії, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі чи економіки у цілому.

**3. Індекси розвинених фондових ринків.**

Метою вивчення останнього питання є ознайомлення здобувача з різноміїттям фондових індексів на розвинених фондових ринках. На фондових ринках світу розраховується більше 2 тис. різноманітних фондових індексів. У багатьох країнах світу існує декілька фондових бірж і на кожній з них розраховуються свої індекси.

Як зазначалося, фондові індекси є узагальнюючими показниками макроекономічної ситуації та інвестиційного клімату в країні. Найбільшого розвитку набули фондові біржі у країнах, які займають провідні позиції у світовій економіці. Такі країни входять до групи розвинутих країн (**developed countries***).* Сьогодні на території таких країн проживає всього 15% населення планети, але виробляється майже 75% валового світового продукту та створюється основна частина економічного та науково-технічного потенціалу.

Найбільш розвинуті країни світу відрізняються високим рівнем життя та великим капіталом. Для них характерні також соціально орієнтована економіка, капіталовкладення в науку, медицину та охорону навколишнього середовища. Економічно розвинуті країни, як правило, є експортерами не тільки продукції, а й капіталу [4,5].

За даними Міжнародного валютного фонду до списку економічно розвинутих країн входять такі країни: Австрія, Австралія, Бельгія, Велика Британія, Німеччина, Данія, Ісландія, Ірландія, Ізраїль, Іспанія, Італія, Канада, Кіпр, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, США, Сінгапур, Словаччина, Словенія, Фінляндія, Франція, Чехія, Швеція, Швейцарія, Південна Корея та Японія.

Серед розвинутих країн групу лідерів світової економіки складають США, Канада, Японія, Німеччина, Велика Британія, Франція та Італія. Частка цих країн в обсязі промислового виробництва розвинутих країн дорівнює 80%, а імпорт сягає 50% світового імпорту.

Країни з нижчим рівнем економічного розвитку належать до так званих країн, що розвиваються (**emerging countries***).* У країнах цієї групи мешкає близько 80% населення планети.

Серед провідних країн світу, **США** мають найрозвиненішу в світі економіку з найвищим ВВП, який у 2020 р. становив 20,9 трлн дол. США (22% номінального світового ВВП і понад 19% глобального паритету купівельної спроможності). Серед фондових ринків світу ринок США є найбільшим, на якому розраховуються відомі індекси Доу-Джонса, Standard & Poorʼs, Nasdaq, NYSE Composite.

**Індекси Доу-Джонса** розраховуються на головній фондовій біржі США – Нью-Йоркській. Серед цих індексів найпопулярнішим є індекс **DJIA (Dow Jones Industrial Average)** – середній промисловий індекс Доу-Джонса.

Індекс DJIA розраховується як середнє арифметичне цін акцій 30 найбільших компаній. Дільником у формулі індексу є не число 30 (число компаній у вибірці), а спеціальний дільник, який враховує спліти (дроблення акцій), що відбулися з 1928 р.

Компанія Dow Jones & Company публікує також низку інших індексів: **Dow Jones Transportation Average** для 20 акцій транспортних компаній, **Dow Jones Utility Average** – 15 акцій підприємств громадського комунального господарства, **Dow Jones Wilshire 5000 Total Market Index** – повний індекс ринку, **Dow Jones Hedge Funds Index** – індекс хедж фондів та ін.

**NYSE Composite** – біржовий індекс акцій американських компаній, який відображає зміну вартості всіх акцій, які торгуються на Нью-Йоркській фондовій біржі. На сьогодні включає приблизно 2000 компаній, 1600 з яких американські (загальна капіталізація цих компаній становить близько 20 трлн доларів), а 360 представляють інші країни [4,5].

**Індекси Standard & Poorʼs** розраховуються компанією Standard & Poorʼs. Списки акцій, які входять до бази індексів, складаються самою компанією Standard & Poorʼs. Найбільш популярним є індекс **Standard & Poorʼs Composite 500 Index (S&P 500)**. До бази індексу входять 500 акціонерних компаній США, що мають найбільшу капіталізацію, серед них 400 індустріальних, 20 транспортних, 40 комунальних та 40 фінансових компаній. Вперше цей індекс був розрахований 4 березня 1957 р. Акції всіх компаній зі списку S&P 500 торгуються на найбільших американських фондових біржах, таких як Нью-Йоркська та NASDAQ. Індекс розраховується як середнє арифметичне, зважене за ринковою капіталізацією компаній. Охоплює близько 80% загальної капіталізації компаній, які торгуються на Нью-Йоркській фондовій біржі. Індекс S&P 500 конкурує за популярністю з промисловим індексом Доу-Джонса й заслужено називається барометром американської економіки.

Компанія Dow Jones & Company розраховує також такі індекси: **Standard & Poorʼs 400 Index** (S&P Midcap), аналогічний S&P 500, але розраховується для 400 промислових компаній, капіталізація яких у діапазоні від 85 млн до 6,8 млрд доларів; **Standard & Poorʼs 100**, аналогічний S&P 500, але охоплює тільки 100 акцій, на які існують опціонні контракти на Чиказькій біржі опціонів. «ОЕХ» – назва опціону на даний індекс, який є одним із найбільш популярних опціонів.

**Nasdaq Composite** (або просто Nasdaq) – це загальний індекс електронної фондової біржі NASDAQ. Він включає більше трьох тисяч компаній (як американських, так і іноземних), які входять до лістингу біржі. Акції будь-якої з цих компанії впливають на індекс пропорційно своїй ринковій вартості.

Особливістю цього індексу є те, що кількість іноземних компаній, представлених у ньому, значно перевищує кількість іноземних компаній, представлених на Американській та Нью- Йоркській фондових біржах. Через специфіку біржі NASDAQ індекс вважається важливим показником динаміки курсу паперів високотехнологічних і швидко зростаючих компаній.

На біржі NASDAQ розраховується також індекс **NASDAQ-100** – біржовий індекс, який відображає динаміку зміни вартості акцій 100 найбільших компаній, які наявні у лістингу біржі NASDAQ. Розраховується з 31 січня 1985 р. В індексі немає компаній фінансового сектору, адже для них існує інший біржовий індекс – NASDAQ Financial-100.

**FTSE 100 Index** (Financial Times Stock Exchange Index) – основний індекс **Лондонської фондової біржі (Велика Британія)**, яка є найбільшою фондовою біржею в Європі й одним з найбільших світових ринків цінних паперів. Розраховується незалежною компанію FTSE Group, яка належить агентству Financial Times та Лондонській фондовій біржі. Вважається одним з най- впливовіших біржових індикаторів у Європі.

Він розраховується з 3 січня 1984 р. для акцій 100 компаній з найбільшою капіталізацією Лондонської фондової біржі. Сумарна капіталізації цих компаній становить 80% капіталізації біржі [4,5].

На Лондонській біржі розраховується також індекс **FT-SE Mid 250** – індекс акцій 250 компаній після сотні найбільших компаній індексу FTSE 100. На компанії індексу FT-SE Mid 250 припадає близько 20% ринку Великої Британії. Розраховується з грудня 1985 р.

Другою за величиною біржею в Європі після Лондонської є **Паризька біржа (Франція)**, з 2000 р. відома як Euronext Paris у результаті обʼєднання з Амстердамською та Брюссельською біржами. Основні фондові індекси Euronext Paris – **САС-40** та **САС General**. САС 40 розраховується для 40 акцій найбільших емітентів Паризької фондової біржі. Фʼючерсний контракт на цей індекс є одним з популярних серед інших фʼючерсних контрактів в усьому світі. САС General розраховується для 250 емітентів.

**DAX (Deutscher Aktienindex)** – найважливіший фондовий індекс ринку цінних паперів **Німеччини**. Індекс обчислюється як середнє зважене за капіталізацією значення цін акцій Free Float найбільших акціонерних компаній, які входять до лістингу Франкфуртської біржі. Враховує також дивіденди від акцій, які реінвестуються в акції. Таким чином, індекс враховує сумарний дохід за капіталом.

DAX розраховується з 1 липня 1988 р. компанією Deutsche Borse AG. При обчисленні DAX використовуються ціни акцій на електронній біржі XETRA. Індекс обчислюється у робочі дні із 9:00 до 17:30 за центрально-європейським часом.

Після завершення торгів на біржі Deutsche Borse AG розраховується індекс L-DAX (англ. Late DAX), який є індикатором розвитку індексу DAX після закриття біржі. Розрахунок L-DAX відбувається за цінами акцій на Франкфуртській біржі у робочі дні біржі з 17:30 до 20:00 за центральноєвропейським часом.

На Франкфуртській біржі розраховуються також індекси: MDAX – індекс нетехнологічних компаній середньої капіталізації, TecDAX – індекс технологічних компаній середньої капіталізації, SDAX – індекс компаній малої капіталізації, OkoDAX – індекс компаній, що належать до сектору відновлювальної енергетики.

Головним фондовим індексом **японської фондової біржі** – Токійської – є індекс **Nikkei-225** (скорочено із японських слів *nihon keizai: nihon* – Японія, *keizai* – фінанси, економіка). У базу індексу входять 225 акцій, які торгуються на Токійській фондовій біржі. Розраховується як середнє арифметичне просте за тією самою методикою, що й американський індекс **DJIA**. Публікується індекс Nikkei-225 із 1950 р.

Іншими популярними індексами Токійської фондової біржі є індекси **Торіх** та **JPN**. Індекс Торіх розраховується з 1968 р. за всіма акціями, що торгуються на 1-й секції Токійської фондової біржі. Індекс JPN відображає широкий зріз галузей японської економіки (210 звичайних акцій) та розраховується як середнє арифметичне зважене за ціною акцій [4,5].

Одним із найбільш розвинених фондових ринків Азії вважається також ринок Гонконгу. Найбільш відомим індексом **Гонконгівської фондової біржі** є індекс **Hang Seng Index**. Базу індексу складають акції 33 компаній, сумарна капіталізація яких близько 70% загальної капіталізації ринку. Розраховується як середнє арифметичне зважене за капіталізацією. В індекс входять компанії чотирьох секторів економіки: торгівля та промисловість, фінанси, комунальні підприємства, земельна власність.

Найбільш популярний індекс на **фондовій біржі Торонто (Канада)** є індекс **TSE 300**, зважений за капіталізацією. Індекс охоплює 14 секторів економіки. На **Мексиканській фондовій біржі** розраховується індекс **ІРС**. Це зважений за капіталізацією індекс. Індекс охоплює 35 найбільших мексиканських компаній. Склад вибірки для розрахунку індексу коректується кожні два місяці.

Найвідоміший фондовий індекс **Бразилії** – **Bovespa**, який розраховується на найбільшій фондовій біржі Латинської Америки у Сан-Паулу. До вибірки індексу входять різні активні акції, на які припадає близько 80% всіх операцій.

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. Дайте визначення поняття «фондовий індекс». Чому, на вашу думку, його називають індексом ділової активності?

2. Які види фондових індексів ви знаєте?

3. Які методи розрахунку фондових індексів ви знаєте?

4. Як розраховується середньоарифметичний індекс? Які переваги і недоліки цього методу розрахунку?

5. Як розраховується середньозважений індекс? Які переваги і недоліки цього методу розрахунку?

6. Як розраховується середньогеометричний індекс? Які переваги і недоліки цього методу розрахунку?

7. З якою метою розраховують індекси Пааше та Ласпейреса?

8. Які індекси розвинених фондових ринків ви знаєте? Охарактеризуйте їх.

**Тестові завдання для самоконтролю**

1. Основною метою діяльності фондової біржі є:

а) отримання максимального прибутку від власної діяль­ності;

б) досягнення максимальної капіталізації учасників;

в) досягнення мінімальної волатильності цін акцій та облі­гацій;

г) досягнення максимально можливої волатильності цін ак­цій та облігацій.

1. На фондовій біржі не торгують:

а) акціями;

б) облігаціями;

в) нафтою;

г) фʼючерсами.

1. В Азії найбільшою за капіталізацією біржею є:

а) Шеньчженська фондова біржа;

б) Шанхайська фондова біржа;

в) Токійська фондова біржа;

г) Бомбейська фондова біржа.

1. Основним індексом якої фондової біржі є індекс KOSPI:

а) Токійської біржі;

б) Корейської біржі;

в) Бомбейської біржі;

г) Камбоджійської біржі.

1. Яким методом розраховується основний фондовий індекс Німеччини DAX:

а) середнього арифметичного простого;

б) регресійно-кореляційного аналізу;

в) середнього арифметичного зваженого за капіталізацією;

г) методом середнього геометричного?

1. Що відображає фондовий індекс, розрахований за методом середнього геометричного:

а) середню ціну акцій;

б) приріст курсів акцій;

в) рівень капіталізації компаній;

г) базову ринкову ціну акцій?

1. Які із зазначених подій враховує індекс, розрахований за методом середнього арифметичного:

а) зміна кількості акцій компаній, що входять до бази ін­дексу;

б) зміна бази індексу;

в) базове значення індексу;

г) кількість компаній, що входять до бази індексу.

1. Який з фондових індексів, зважений за ринковою капіталізацією, розраховується залежно від кількості акцій базового періоду:

а) індекс Ласпейреса;

б) індекс Доу - Джонса;

в) індекс Пааше;

г) індекс S&P 500?

1. Який з фондових індексів є індексом блакитних фішок:

а) індекс NASDAQ 100;

б) індустріальний індекс Доу-Джонса;

в) індекс Nikkei 225;

г) індекс S&P 500?

1. Які види фондових індексів належать до їх класифікації?

а) світові;

б) секторальні;

в) блакитні фішки;

г) всі відповіді правильні.

*11. Які функції виконують фондові індекси?*

а) моніторингову;

б) інформаційну;

в) самостійний фінансовий інструмент;

г) всі відповіді привильні.

12. Найбільшою за капіталізацією біржею світу є:

а) Нью-Йоркська біржа;

б) Токійська біржа;

в) Європеська біржа;

г) Лондонська фондова біржа.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Чи може бути так, що фондовий індекс зростає на 5%, а ціна акції падає на 2%?

2. Зміна значення індексу Пааше відбувається виключно за рахунок структурних змін на фондовому ринку.

3. Індекс Пааше показує рівень капіталізації компаній у поточному періоді порівняно з кількістю розміщених акцій у базовому періоді.

4. На зміну значення фондового індексу, розрахованого за методом середнього арифметичного простого, найбільше впливають акції з високою ринковою вартістю, а найдешевші мало відображаються у значенні індексу.

5. Висока ціна акцій відображає високий рівень капіталізації компанії.

6. На зміну значення фондового індексу, розрахованого за методом середнього геометричного, великий вплив мають акції з високими і низькими темпами зміни цін акцій.

7. Зміна значень загально ринкових фондових індексів впливає на дохідність акцій.

8. Фондові індекси можуть бути використані для обгрунтування висновків щодо ефективності обраної інвестиційної стратегії інвестиційними фондами, окремими інвесторами, а також портфельними менеджерами.

9. Фондові індекси входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки чи окремих її галузей.

10. Секторні фондові індекси відображають поведінку цінних паперів у певній галузі економіки.

11. Індекси блакитних фішок відображають поведінку зміни цін на акції компаній, обсяг торгівлі якими становить левову частку на фондовому ринку.

Завдання №2. Встановіть відповідність між фондовим індексом та набором акцій для нього:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Фондовий індекс | | Набір акцій | |
| 1 | S&P/TSX | А | компанії високої капіталізації, що торгуються на Мексиканській фондовій біржі; |
| 2 | Mex IPC | Б | блакитні фішки Гонконгівської фондової біржі; |
| 3 | BOVESPA | В | компанії високої капіталізації, що здійснюють торгівлю на Фондовій біржі Сан-Паулу; |
| 4 | Nikkei | Г | компанії високої капіталізації, що здійснюють торгівлю на Фондовій біржі Торонто; |
| 5 | Hang Seng | Д | компанії високої капіталізації, що здійснюють торгівлю на Австралійській фондовій біржі; |
| 6 | S&P/ASX 200 | Е | найбільші 225 компаній Токійської фондової біржі |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_ 6.\_\_\_

Завдання №3. Встановіть відповідність між фондовим індексом та набором акцій для нього:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Фондовий індекс | | Набір акцій | |
| 1 | FTSE | А | блакитні фішки Euronext Paris; |
| 2 | CAC 40 | Б | блакитні фішки Віденської фондової біржі; |
| 3 | DAX | В | блакитні фішки Італійської фондової біржі; |
| 4 | IBEX 35 | Г | блакитні фішки ММВБ; |
| 5 | FTSE MIB | Д | блакитні фішки Швейцарської фондової біржі; |
| 6 | AEX | Е | блакитні фішки Euronext Amsterdam; |
| 7 | ATX | Ж | блакитні фішки Франкфуртської фондової біржі; |
| 8 | OMX STKH30 | З | блакитні фішки Лондонської фондової біржі; |
| 9 | SMI | К | блакитні фішки Мадридської фондової біржі; |
| 10 | RTSI | Л | блакитні фішки Стокгольмської фондової біржі |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_ 6.\_\_\_ 7.\_\_\_ 8. \_\_\_ 9.\_\_\_ 10. \_\_\_

Завдання №4. Відома така інформація щодо ціни акцій трьох корпорацій А,В та С у базовому і поточному періодах:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Корпорація | Ціна акцій, гр.од | |
| Базовий період *t* = 0 | Поточний період *t* |
| А | 50 | 60 |
| В | 25 | 45 |
| С | 20 | 16 |

Розрахуйте індекс темпів зміни курсів акцій методом середнього геометричного при базовому значенні індексу 100. На скільки процентів зріс чи знизився середній темп курсів акцій порівняно з базовим періодом?

*Методичні рекомендації.* Для виконання даного завдання необхідно скористатись формулами 9.4 та 9.5.

Завдання №5. База індексу складалася з трьох корпорацій А, В та С. У поточному періоді в корпорації А відбувся спліт у відношення 1:2, корпорація С на виплату дивідендів витратила 500 акцій, а до бази індексу увійшла ще одна корпорація D. Дані щодо вартості й кількості акцій корпорацій у базовому і поточному періодах:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Корпорації | Базові значення | | Поточні значення | |
| Ціна акцій, гр.од. | Кількість,  од. | Ціна акцій, гр.од. | Кількість,  од. |
| А | 60 | 1000 | 30 | 2000 |
| В | 40 | 1000 | 40 | 1000 |
| С | 80 | 1000 | 80 | 500 |
| D | - | - | 40 | 1000 |

Розрахуйте середню вартість акцій у базовому та поточному періодах. Чи відповідають отримані дані рівню капіталізації ринку? У разі отримання негативної відповіді, розрахуйте фондовий індекс, користуючись іншим методом.

*Методичні рекомендації.* Для розрахунку середньої вартості акцій у базовому та поточному періодах, здобувач повинен використовувати формулу 9.2 та 9.3. Для відповіді на питання необхідно скористатися словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою.

Завдання №6. Визначте рівень залежності між основними індексами найбільших фондових бірж світу. Проаналізуйте основні тенденції змін коефіцієнтів кореляції між індексами бірж NYSE Euronext, NASDAQ OMX Group, Токійської фондової біржі, Лондонської фондової біржі, Гонконгівської фондової біржі, Австралійської фондової біржі, фондової біржі Торонто.

*Методичні рекомендації.* Для виконання даного завдання необхідно скористатися словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою.

**🕮 Рекомендована література**: основна [2-4], додаткова [3,5]

**ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 4. ПОРТФЕЛЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

**ТЕМА 10. ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

**ТА УПРАВЛІННЯ НИМ**

**☝Мета вивчення теми:** засвоїти особливості процесу формування портфеля цінних паперів; зʼясувати мету та принципи формування портфеля цінних паперів; визначити фактори, що впливають на процес формування портфеля цінних паперів; ознайомитись з диференціацією інвесторів у залежності від пріоритету вкладень; ознайомитись з класифікацією інвестиційних портфелів за різними критеріями;дослідитиформи управління портфелями цінних паперів – пасивна та активна; засвоїти критеріями, за якими приймаються рішення з оптимізації портфелів цінних паперів; засвоїти загальні методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.

**План заняття**

1.Особливості процесу формування портфеля цінних паперів.

2.Види інвестиційних портфелів.

3.Управління портфелем цінних паперів.

### 4.Загальні методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.

🖉**Основні терміни і поняття**

*Портфель цінних паперів, формування портфеля цінних паперів, структура портфеля цінних паперів, управління портфелем цінних паперів*

**📚Методичні рекомендації**

1. **Особливості процесу формування портфеля цінних паперів.**

Перше питання теоретичної частини практичного заняття передбачає визначення термінів «портфель цінних паперів» та «формування портфеля цінних паперів».

**Портфель цінних паперів –** це певним чином підібрана сукупність різних видів цінних паперів, придбаних інвестором з метою отримання доходу, яка відповідає певним вимогам щодо допустимих розмірів ризику та доходу.

**Формування портфеля цінних паперів** – це операція фондового ринку, яка передбачає проведення постійних операцій з цінними паперами, які входять до портфеля, для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до майнових і немайнових прав, власності.

До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу або різні фінансові цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати і т. ін.).

**Структура портфеля** цінних паперів – це співвідношення конкретних видів цінних паперів у портфелі. Формуючи портфель, інвестор виходить з бажання мати кошти в такій формі й у такому місці, щоб вони були безпечними, ліквідними і високоприбутковими [1,2,5].

**Головною метою формування портфелів цінних паперів є** мінімізація ризику до заданого рівня з забезпеченням необхідної прибутковості. Однак уявлення про необхідну прибутковість і про припустимий рівень ризику для кожного підприємства індивідуальні і залежать від обраної стратегії поводження на ринку, характеру основної діяльності, ролі і «ваги» фінансових вкладень у сумі активів. Тому структура портфеля визначається підприємством самостійно, виходячи з конкретних задач, що постають перед ним.

**Основні принципи формування портфеля цінних паперів:**

* ризиковість – невизначеність, пов’язана з величиною та часом отримання доходу за портфелем цінних паперів;
* дохідність – очікуваний у майбутньому дохід за портфелем цінних паперів;
* безпечність – досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладів у портфель цінних паперів і визначає невразливість їх до потрясінь на фондовому ринку та стабільність в отриманні доходу;
* ліквідність – спроможність швидкого перетворення всього портфеля цінних паперів або його частини в грошовий капітал при відсутності значних втрат.

**При формуванні портфелю необхідно враховувати такі фактори**:

* + ступінь ризику,
  + прибутковість,
  + термін вкладення,
  + тип цінного папера.

З огляду на це у світовій практиці передбачена диференціація типів потенційних інвесторів, наведена в табл. 10.1.

Таблиця 10.1 – Диференціація інвесторів у залежності від пріоритету вкладень

|  |  |
| --- | --- |
| Типи інвестора | Цілі інвестування |
| Консервативний | Безпека вкладень |
| Помірковано агресивний | Безпека вкладень + Прибутковість |
| Агресивний | Прибутковість + Збільшення вкладень |
| Досвідчений | Прибутковість + Збільшення вкладень +  Ліквідність |
| Найбільш обізнаний | Максимальна прибутковість |

В Україні, через недостатню розвиненість фінансового ринку і ринку цінних паперів, при формуванні портфеля цінних паперів інвестори, як правило, ставлять мету:

* + збереження і приріст капіталу;
  + придбання цінних паперів, що за умовами обігу можуть заміняти готівку;
  + доступ, шляхом придбання цінних паперів, до дефіцитної продукції і послуг, майнових і немайнових прав;
  + розширення сфери впливу і перерозподіли власності, створення холдингових і ланцюгових структур;
  + спекулятивна гра на коливаннях курсів в умовах нестабільного, ненасиченого ринку цінних паперів.

**2. Види інвестиційних портфелів.**

Вивчення другого питання теоретичної частини передбачає від здобувача засвоєння видів інвестиційних портфелів, оскільки в залежності від інвестиційної мети, інвестор формує портфель визначеного типу. Існують різні види інвестиційних портфелів (табл. 10.2).

Таблиця 10.2 – Класифікація інвестиційних портфелів

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Критерій класифікації | Вид портфеля | Характеристика |
| 1. За цілями | портфель росту (курсовий) | збільшення капіталу переважно за рахунок підвищення курсу цінних паперів основні вкладення здійснюються переважно в акції; |
| портфель доходу (дивідендний): | для нього характерна орієнтація на одержання доходу за рахунок дивідендів і відсотків: |
| а) конвертований портфель; | структуру складають переважно конвертовані акції й облігації; |
| б) портфель грошового ринку; | у складі портфелю готівка й активи, що швидко реалізуються; |
| в) портфель облігацій | у складі присутні лише облігації. |
| 1. За характером | портфель агресивного росту | орієнтир на максимальний приріст капіталу; |
| портфель консервативного росту | ризик такого портфеля невеликий; |
| портфель середнього росту | має високу прибутковість і середній ступінь ризику. |
| 1. За складом | фіксовані портфелі | зберігають свою структуру протягом установленого  терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що в нього входять; |
| змінні портфелі | керовані портфелі, що мають динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно обновляється з метою одержання максимального економічного ефекту. |
| 1. За територіальною ознакою | портфелі іноземних цінних паперів | обмежуються визначеною конкретною чужою країною або охоплюють регіони (найчастіше країни, що розвиваються), що надає можливість скоротити ймовірність ризику в кожній окремо взятій країні; |
| портфелі вітчизняних цінних паперів | цінні папери обмежуються тільки своєї країни. |
| 1. За галузевою спеціалізацією | спеціалізовані | портфель цінних паперів підприємств паливно-енергетичного комплексу (наприклад); |
| комплексні | портфель цінних паперів підприємств різних галузей. |
| 1. За періодом дії | короткострокові | строк дії цінних паперів, що входять у портфель, не перевищує 1 рік; |
| середньострокові | від 1 до 3 років; |
| довгострокові | більше 5 років. |
| 1. За видами цінних паперів | одного виду | присутні однакові цінні папери (акції або облігації); |
| різних видів | присутні різні цінні папери (акції, облігації та інш.). |

Інвестиційні цілі вкладника можуть змінюватися, що веде до зміни складу портфеля.

Ліквідність розглядається як одна з найважливіших властивостей портфеля цінних паперів і означає можливість швидкого перетворення цінних паперів на гроші. Від рівня ліквідності залежить можливість інвестиційної компанії або фонду вчасно виконати свої зобов’язання перед кредиторами й акціонерами.

Разом зі зміною структури портфеля цінних паперів змінюється і вартість цінних паперів. У результаті виникають додаткові проблеми, пов’язані з збільшенням або зменшенням капіталу. Якщо має місце чисте перевищення вартості придбання цінних паперів над їх продажем, то з’являється деякий приріст капіталу. Ці кошти доцільно знову вкласти в цінні папери. При цьому необхідно стежити за якістю портфеля цінних паперів і його структурою. Ця робота проводиться депозитарієм або портфельним менеджером [2,5].

Таким чином, при здійсненні інвестиційної стратегії на ринку цінних паперів можна орієнтуватися на різні цільові настанови: на одержання більш-менш високого і стабільного поточного доходу (дивідендів) або на зростання вартості цінних паперів, тобто на збільшення вкладеного капіталу.

Надійність і прибутковість фондових активів знаходяться в зворотній залежності, тому що частина доходу, виплачуваного емітентом власнику цінного папера, є платою за ступінь ризикованості даної інвестиції.

Висока динамічність розвитку ринку цінних паперів викликає необхідність їхньої постійної переоцінки з урахуванням поточної вартості портфеля. Якщо цінні папери не котируються і не мають поточного курсу, то оцінка відбувається за номіналом або визначається оціночна вартість.

Переоцінка цінних паперів може здійснюватися щотижня і навіть щодня. У зв’язку з цим вкладення в надійні цінні папери приносять низький дохід, а придбання високоприбуткових цінних паперів збільшує ймовірність значних втрат через підвищений ризик невиконання емітентом своїх зобов’язань.

Класичним прийомом зниження ризиків на фондовому ринку є **диверсифікованість**, тобто розподіл грошових вкладень між цінними паперами різних емітентів і різновидів. Сукупність таких цінних паперів і складає портфель цінних паперів підприємства.

**3. Управління портфелем цінних паперів.**

Опрацювання данного питання вимагає від здобувача чіткого розуміння сутності та форм управління портфелем цінних паперів.

Отже, **управління портфелем цінних паперів** означає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, і здійснення діяльності щодо його формування і підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації витрат, пов’язаних з цим.

**Існує дві форми управління портфелями цінних паперів**.

1. **Пасивна** – складається зі створення диверсифікованого портфеля з заздалегідь визначеним рівнем ризику і тривалим збереженням портфеля в незмінному стані.

Серед **методів пасивного управління** виділяють:

* + диверсифікованість – передбачає внесення до складу портфеля різноманітних цінних паперів з різними характеристиками;
  + індексний метод або метод дзеркального відображення, побудований на тому, що за еталон береться визначений портфель цінних паперів. Структура портфеля-еталона характеризується визначеними індексами. Далі цей портфель дзеркально повторюється;
  + збереження портфеля ґрунтується на утриманні структури і збереженні рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскільки, з огляду на нестабільну ситуацію на українському фондовому ринку, для цього треба іноді здійснювати операції купівлі-продажу цінних паперів. При великих операціях з цінними паперами може відбутися зміна їхнього курсу, що спричинить за собою зміну поточної вартості активів.

2. **Активна форма управління** складається з постійної роботи з портфелем цінних паперів. Базовими характеристиками активного управління є:

– вибір визначених цінних паперів;

– визначення термінів придбання або продажу цінних паперів;

– постійний свопінг (ротація) цінних паперів у портфелі;

– забезпечення чистого доходу.

Будь-яка, навіть сама вдала, міститься портфеля підлягає періодичному перегляду і зміні (оптимізації) відповідно до загальних економічних тенденцій, ринковими коливаннями характеристик окремих цінних паперів, які входять у портфель, зміною пріоритетів у діяльності підприємства [2,5].

Також здобувачу необхідно уяснити, що рішення з **оптимізації портфелів цінних паперів** приймаються на основі оцінки їхньої структури, що здійснюється за **наступними критеріями**:

1. Диверсифікованість структури портфеля. Будь-яка, навіть дуже безсистемна, диверсифікованість трохи знижує ризикованість портфеля. Однак найбільший ефект дає «перехресна диверсифікованість» відразу по декількох ознаках: по регіональному, по галузевому, по групах і видам цінних паперів, по емітентам. Така диверсифікованість дозволяє різко підсилити надійність портфеля без зниження його прибутковості. Ступінь диверсифікованості портфеля визначається за допомогою коефіцієнта:

Якщо Кдп ˃ 0,1, те це свідчить про слабку диверсифікованість портфеля.

При визначенні ступеня диверсифікованості вкладень в акції варто враховувати, що зменшення портфельного пакета акцій конкретного емітента може привести до значного зниження цінності пакета за рахунок втрати корпоративних прав, властивим тільки пакетам визначеного розміру (право на скликання позачергових зборів, право на блокування низки рішень та інше).

2. Ліквідність портфеля. Цей показник має велике значення для забезпечення достатнього рівня платоспроможності підприємства. Висока ліквідність портфеля дозволяє підприємству швидко обмінювати цінні папери на кошти. Висока ліквідність портфеля тим вище, чим більше в ньому акцій, що активно продаються-покупаються на організованому фондовому ринку, короткострокових боргових цінних паперів, пред’явницьких векселів, ощадних сертифікатів до запитання. Ліквідність портфеля цінних паперів підвищує коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємства. Ступінь ліквідності портфеля цінних паперів може бути визначена за формулою:

де Кцп – сума короткострокових позикових цінних паперів;

Впр – сума пред’явницьких векселів;

БСдв – сума банківських ощадних сертифікатів до запитання;

Ак – сума акцій, що котируються на організованому фондовому ринку;

Ацп – загальна сума активів у цінних паперах.

3. Рентабельність портфеля (віддача активів у цінних паперах) – тобто визначення середньої рентабельності по всій сукупності цінних паперів, що входять у портфель. При оцінках поточної і потенційної прибутковості портфеля, що складається з цінних паперів з фіксованим відсотком доходу, варто оцінювати рівень банківської депозитної ставки і прогнозовані тенденції її зміни. Наприклад, ріст депозитних ставок веде до відносного зниження прибутковості позикових цінних паперів.

4. Ріст портфеля – тобто наявність приросту ринкової ціни цінних паперів у портфелі.

5. Відповідність структури портфеля ринковій кон’юнктурі. Як еталон ринкової кон’юнктури приймається прибутковість і приріст ринкових цін цінних паперів, що входять у базу розрахунку фондового індексу. Потім прибутковість і приріст ринкових цін за портфелем цінних паперів підприємства порівнюється з показниками такого «зразкового» портфеля. Якщо результативність фінансових вкладень не відстає від показників еталонного портфеля, то вважається, що їхня структура відповідає поточній ринковій кон’юнктурі.

Оцінивши структуру портфеля і приступаючи до її змін, необхідно також визначити розмір витрат, пов’язаних з оплатою послуг посередників і організаторів торгівлі, реєстраторів і зберігачів цінних паперів за майбутні операції з цінними паперами. Очікуваний ефект від оптимізації портфеля повинен враховувати ці неминучі накладні витрати [2,5].

### Наступним етапом вивчення даного питання є визначення очікуваної дохідності і ризику портфеля.

*Очікуваний дохід портфеля* *залежить від очікуваної дохідності кожного цінного папера, що міститься в ньому, та його питомої ваги.* Формула **очікуваної дохідності портфеля з двох цінних паперів** має такий вигляд:

*E* (*Rp*) = *W*1*E* (*Ri*) + *W*2*E* (*Rj*), (10.3)

де *E* (*Rp*) – очікуваний дохід портфеля;

*Wi* і *Wj* – питома вага цінних паперів у портфелі (*W* – *Weight* – вага) за умови, що *Wi* + *Wj* = 1;

*E* (*Ri*), *E* (*Rj*) – очікувані дохідності цінних паперів у портфелі.

***Приклад 1.*** *Припустимо, що в портфелі дві акції i та j із такими показниками:*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Акція* | *Очікувана дохідність* | *σ2* | *Питома вага* |
| *i* | *0,078* | *0,0127* | *0,7* |
| *j* | *0,058* | *0,0034* | *0,3* |

*Визначаємо дохідність портфеля за формулою 8.1:*

*E (Rp) = 0,078 (0,7) + 0,058 (0,3) = 0,072 → 7,2 %.*

Ризик портфеля залежить від питомої ваги кожного цінного папера в портфелі і коваріації їхніх доходів.

Формула визначення **варіації (мінливості) портфеля**:

, (10.4)

де  – варіація портфеля (вимір ризику);

*Wi* і *Wj* – питома вага кожного цінного папера в портфелі;

 і  – варіації (коливання) доходів цінних паперів;

σ*ij* або Cov*ij* – коваріація доходів двох цінних паперів;

2 – коефіцієнт.

Використовуємо ті самі дані, що й при обчисленні очікуваного доходу. Додатково нам треба визначити **показник коваріації σi**j за формулою:

 (10.5)

де *Т* – число періодів, використовуваних для визначення коваріації.

***Приклад 2****.*

*1.Визначимо стандартне відхилення для кожного цінного папера в кожному році (табл. 10.3).*

*Таблиця 10.3 – Показники стандартного відхилення*

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Рік* | *Акція i* | | | | | *Акція j* | | | | |
| *Дохід* | *–* | *Середня* | *=* | *Відхилення від середньої* | *Дохід* | *–* | *Середня* | *=* | *Відхилення від середньої* |
| *1* | *0,18* | *–* | *0,078* | *=* | *0,102* | *0,14* | *–* | *0,058* | *=* | *0,082* |
| *2* | *0,15* | *–* | *0,078* | *=* | *0,072* | *0,09* | *–* | *0,058* | *=* | *0,032* |
| *3* | *–0,13* | *–* | *0,078* | *=* | *–0,208* | *0,02* | *–* | *0,058* | *=* | *–0,038* |
| *4* | *0,5* | *–* | *0,078* | *=* | *0,422* | *–0,03* | *–* | *0,058* | *=* | *–0,088* |
| *5* | *0,14* | *–* | *0,078* | *=* | *0,062* | *0,07* | *–* | *0,058* | *=* | *0,012* |
| *Σ* |  |  |  |  | *0,45* |  |  |  |  | *0* |

*2. Визначимо коваріацію (множимо відхилення від середньої за акцією i на відхилення від середньої за акцією j):*

*Таблиця 10.4 – Показники коваріації*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Рік* | *Акція i* |  | *Акція j* |  |  |
| *1* | *0,102* | *×* | *0,082* | *=* | *0,0084* |
| *2* | *0,072* | *×* | *0,032* | *=* | *0,0023* |
| *3* | *–0,208* | *×* | *–0,038* | *=* | *0,0079* |
| *4* | *0,422* | *×* | *–0,088* | *=* | *–0,037* |
| *5* | *0,062* | *×* | *0,012* | *=* | *0,0007* |
| *Σ* |  |  |  |  | *–0,0177* |

*3. Визначимо показник коваріації за п’ятирічний період:*

*.*

*4. Визначаємо варіацію (мінливість) портфеля:*

*= (0,7)2 · 0,0127 + (0,3)2 · 0,0034 + 2 · 0,7 · 0,3 · (–0,00354) =*

*= 0,006223 + 0,000306 – 0,0015 = 0,005.*

*5. Визначаємо стандартне відхилення портфельного доходу (тобто його ризик):*

*.*

**Дохідність і ризик портфеля з множиною цінних паперів** визначаються за формулами:

; (10.6)

, (10.7)

де *n* — число цінних паперів у портфелі.

Отже, математично дохід і ризик визначаються за тими самими рівняннями, що й у портфелі з двома змінними, змінюється тільки число цінних паперів (*n*).

При цьому варто звернути увагу на те, що теорію співвідношення ризику і доходу інвестицій у цінні папери в 60-х роках розвив Вільямс Шарп. Він ввів у наукову термінологію кілька важливих категорій. По-перше, Шарп розділив загальний ризик інвестицій у цінні папери на дві частини: *ризик систематичний і ризик несистематичний.* По-друге, він розробив Модель оцінювання капітальних активів (МОКА) (Capital Asset Pricing Model – CAPM).

*Систематичним він назвав ризик, пов’язаний із станом фінансового ринку.* У свою чергу, останній залежить від змін в економіці і фінансах країни, а також від змін у світовій торгівлі, міжнародному русі капіталів, стану валют. Ризик, пов’язаний із системою економічних і фінансових відносин, не можна перебороти за допомогою диверсифікації портфеля, що запропонував Г. Марковіц. Систематичний ризик в економічній літературі називають також *недиверсифікованим, або ринковим,* і позначається він буквою β – бета [5].

Здобувач має звернути увагу на те, що *несистематичний ризик ще має назву диверсифікований, або портфельний.* Його природа відрізняється від природи ризику систематичного. Інвестор може перебороти несистематичний ризик за допомогою диверсифікації портфеля. З цією метою він повинен вивчати фінансовий стан емітентів цінних паперів. Фундаментальний аналіз фінансового стану емітента спрямований на з’ясування можливостей банкрутства, дефолту, втрати капіталу й інших несприятливих ситуацій, що можуть виникнути в емітента.

Портфель складається з множини цінних паперів, кожен з них вносить свою частку в певний ризик і очікуваний дохід. Тому виникла необхідність визначення ризику і доходу кожного учасника портфеля. Дохідність цінного папера визначається за формулою:

, (10.8)

де *E*(*Ri*) – очікувана дохідність цінного папера *i*;

*Rf* – безризикована процентна ставка;

 – очікувана ставка доходу ринкового портфеля;

β*i* – коефіцієнт бета (систематичного ризику) за цінним папером *i*.

Здобувач має засвоїти, що Вільямс Шарп запропонував **модель оцінювання капітальних активів** (МОКА) (Capital Asset Pricing Model – CAPM), на підставі якої корпорація може визначити ціну капіталу, тобто вартість придбання капіталу, необхідного для ведення підприємницької діяльності. Інвестор, що вкладає свій капітал у цінні папери, випущені корпорацією, на основі МОКА визначає його дохідність з урахуванням ризику.

Особливість моделі полягає в тому, що вона дає можливість визначити зв’язок між ризиком і дохідністю цінного папера.

### **4.** **Загальні методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.**

Опрацювання останнього питання за даною темою передбачає засвоєння здобувачем загальних методів оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.

Відомі чотири основні методи оцінювання результатів використання портфеля з урахуванням критерію середнього відхилення (mean-variance). Вони були запропоновані американськими економістами В. Шарпом, Дж. Тренором і М. Йєнсеном відповідно до моделі оцінювання капітальних активів. Методи були названі їхніми іменами. Крім того, з цією самою метою використовується коефіцієнт оцінки [5].

### **Індекс Шарпа (SI)**дається у вигляді формули:

. (10.9)

Індекс показує надлишковий дохід на одиницю загального ризику (σр). Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля. Якщо індекс портфеля інвестора перевищує індекс ринкового портфеля, то інвестор «йшов попереду ринку», тобто одержав дохід, вищий ринкового.

### **Індекс Тренора (TI)** має вигляд такий:

. (10.10)

Він показує надлишковий дохід на одиницю систематичного ризику (β*р)*. Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля.

### **Індекс альфа Йєнсена (αр)** вимірює вартість портфельної альфи. Він визначає дохід портфеля, отриманий понад норму, визначену на підставі β портфеля і середнього ринкового доходу:

α*р* = *Rp* – [*Rf* + β*p* (*Rm – Rf*)]. (10.11)

У випадку, коли α = 0, використання портфеля відповідає ринковим умовам. Якщо α > 1, то портфель цінних паперів приносив би кращі результати, ніж ринковий, і навпаки, коли α < 1, оцінка результатів використаного портфеля буде нижчою ринкової оцінки.

**Коефіцієнт оцінки.**

Метод оціночного коефіцієнта на основі показника альфи Йєнсена передбачає введення в аналіз результатів використання портфеля цінних папер

*несистематичного ризику*:

. (10.12)

Коефіцієнт вимірює надлишковий дохід портфеля *на одиницю ризику*, що можна диверсифікувати добором цінних паперів відповідно до індексу ринкового портфеля.

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. У чому полягають особливості процесу формування портфеля цінних паперів?

2. Яка мета та принципи формування портфеля цінних паперів?

3. Які фактори враховують при формуванні портфеля цінних паперів?

4. Яка існує диференціація інвесторів в залежності від пріоритету вкладень?

5. Охарактеризуйте види інвестиційних портфелів в залежності від різних критеріїв класифікації.

6. Які ви знаєте форми управління портфелем цінних паперів?

7. Які ви знаєте критерії оптимізації портфеля цінних паперів?

1. Які Ви знаєте методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів?
2. Чим відрізняються методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів від методів оцінювання очікуваної ціни капіталу?
3. У чому полягає фінансова сутність індексу Шарпа?
4. У чому полягає фінансова сутність індексу Тренора?
5. Як Ви розумієте сутність індексу Йєнсена (α Йєнсена)?
6. Чим відрізняється індекс Шарпа від індексу Йєнсена?

**Тестові завдання для самоконтролю**

*1. Портфель цінних паперів – це:*

а) певним чином підібрана сукупність різних видів цінних паперів, придбаних інвестором з метою отримання доходу, яка відповідає певним вимогам щодо допустимих розмірів ризику та доходу;

б) сукупність методів управління інвестиціями у цінні папери, які ґрунтуються на впевненості щодо неефективності фондового ринку;

в) сукупність методів управління інвестиціями у цінні папери, які ґрунтуються на впевненості щодо можливості збільшення дохідності інвестицій, порівняно із середньоринковою, за рахунок ефективного прогнозування майбутньої цінової динаміки цінних паперів;

г) стратегічне розміщення активів, що визначає, як мають бути розміщені кошти при даних довгострокових прогнозах показників прибутковості і ризику.

*2. Формування портфеля цінних паперів – це:*

а) сукупність методів управління інвестиціями у цінні папери, які ґрунтуються на впевненості щодо неефективності фондового ринку;

б) сукупність методів управління інвестиціями у цінні папери, які ґрунтуються на впевненості щодо можливості збільшення дохідності інвестицій, порівняно із середньоринковою, за рахунок ефективного прогнозування майбутньої цінової динаміки цінних паперів;

в) операція фондового ринку, яка передбачає проведення постійних операцій з цінними паперами, які входять до портфеля, для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до майнових і немайнових прав, власності;

г) певним чином підібрана сукупність різних видів цінних паперів, придбаних інвестором з метою отримання доходу, яка відповідає певним вимогам щодо допустимих розмірів ризику та доходу.

*3. Головною метою формування портфелів цінних паперів є:*

а) необхідність регулярного прогнозу очікуваної поведінки чинників, що впливають на ціни й прибутковість портфеля, на ефективність управління;

б) мінімізація ризику до заданого рівня з забезпеченням необхідної прибутковості;

в) володіння паперами протягом відносно тривалого часу з невеликими й рідкими змінами складу портфеля;

г) визначення оптимального портфеля для одержання вигоди від очікуваних змін форми кривої прибутковості.

*4. Основними принципами формування портфеля цінних паперів є:*

а) ризиковість – невизначеність, пов’язана з величиною та часом отримання доходу за портфелем цінних паперів;

б) дохідність – очікуваний у майбутньому дохід за портфелем цінних паперів;

в) безпечність – досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладів у портфель цінних паперів і визначає невразливість їх до потрясінь на фондовому ринку та стабільність в отриманні доходу;

г) ліквідність – спроможність швидкого перетворення всього портфеля цінних паперів або його частини в грошовий капітал при відсутності значних втрат;

д) всі відповіді правильні.

*5. При формуванні портфелю необхідно враховувати такі фактори:*

а) ступінь ризику;

б) прибутковість;

в) термін вкладення;

г) тип цінного папера;

д) всі відповіді правильні.

*6. Інвестиційний портфель росту передбачає:*

а) збільшення капіталу переважно за рахунок підвищення курсу цінних паперів основні вкладення здійснюються переважно в акції;

б) орієнтацію на одержання доходу за рахунок дивідендів і відсотків;

в) у складі портфелю готівка й активи, що швидко реалізуються;

г) що структуру портфелю складають переважно конвертовані акції й облігації.

*7. Інвестиційний портфель агресивного росту передбачає:*

а) високу прибутковість і середній ступінь ризику;

б) збереження своєї структури протягом встановленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що в нього входять;

в) динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно обновляється з метою одержання максимального економічного ефекту;

г) орієнтацію на максимальний приріст капіталу.

*8. Фіксовані інвестиційні портфелі передбачають:*

а) високу прибутковість і середній ступінь ризику;

б) збереження своєї структури протягом встановленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що в нього входять;

в) динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно обновляється з метою одержання максимального економічного ефекту;

г) орієнтацію на максимальний приріст капіталу.

*9. Управління портфелем цінних паперів – це:*

а) планування, аналіз і регулювання складу портфеля, і здійснення діяльності щодо його формування і підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації витрат, пов’язаних з цим;

б) сукупність методів управління інвестиціями у цінні папери, які ґрунтуються на впевненості щодо неефективності фондового ринку;

в) сукупність методів управління інвестиціями у цінні папери, які ґрунтуються на впевненості щодо можливості збільшення дохідності інвестицій, порівняно із середньоринковою, за рахунок ефективного прогнозування майбутньої цінової динаміки цінних паперів;

г) стратегічне розміщення активів, що визначає, як мають бути розміщені кошти при даних довгострокових прогнозах показників прибутковості і ризику.

*10. Пасивна форма управління портфелями цінних паперів – це:*

а) внесення до складу портфеля різноманітних цінних паперів з різними характеристиками;

б) утримання структури і збереження рівня загальних характеристик інвестиційного портфеля;

в) створення диверсифікованого портфеля з заздалегідь визначеним рівнем ризику і тривалим збереженням портфеля в незмінному стані;

г) визначення еталону інвестиційного портфелю цінних паперів.

*11. Базовими характеристиками активної форми управління інвестиційним портфелем цінних паперів є:*

а) вибір визначених цінних паперів;

б) визначення термінів придбання або продажу цінних паперів;

в) постійний свопінг (ротація) цінних паперів у портфелі;

г) забезпечення чистого доходу;

д) всі відповіді правильні.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Сутність портфельного підходу при інвестуванні в цінні папери полягає в тому, що цінні папери розглядаються та оцінюються не ізольовано, а в сукупності, створюючи нові самостійні обʼєкти – інвестиційні портфелі.

2. Формування інвестиційного портфеля дає змогу отримати задані інвестором характеристики дохідності, ризику, ліквідності та ін., відповідно до цілей інвестора, його ставлення до ризику, визначеного інвестиційного горизонту.

3. Портфелем цінних паперів називається набір часток капіталу, інвестованого у різні цінні папери різних емітентів.

4. На сучасних фінансових ринках отримання більшої дохідності супроводжується більшим ризиком і, навпаки, більший ризик має бути компенсований більшою дохідністю.

5. За наявності на ринку безризикового активу, спектр можливостей інвесторів суттєво розширюється через можливості формувати портфелі, складені з інвестицій у без ризиковий актив та ризикові активи.

6. Інвестор прагне знайти такий портфель з усіх можливих, премія за ризик у відносному виразі для якого є максимальною.

7. За наявності на ринку безризикового активу інвестори розподілятимуть капітал між двома фондами – фондом інвестицій у без ризиковий актив та фондом із структурою ринкового портфеля. Співвідношення між частками капіталу, інвестованого в обидва фонди, визначається ступенем несхильності інвестора до ризику.

8. Портфельні інвестори вважатимуть свої інвестиційні програми неповними без ґрунтовного регулярного оцінювання ефективності сформованих портфелів та ефективності управління ними.

9. Враховуючи те, що ризик портфеля може виражатися по-різному, можуть бути застосовані різні міри ефективності управління інвестиційним портфелем.

10. Міра ефективності Тренора не застосовується у випадках, коли портфель достатньо диверсифікований.

11. Особливість моделі МОКА полягає в тому, що вона дає можливість визначити зв’язок між ризиком і дохідністю цінного папера.

12. Ефект диверсифікації пояснюється тим, що дохідності різних цінних паперів поводяться неоднаково в часі. Дохідність одних – зростає, інших – спадає, ще інших – не змінюється. Як результат, падіння дохідності за одними цінними паперами компенсується зростанням дохідності за іншими, і сукупна дохідність портфеля може мати значно меншу варіативність і більшу визначеність.

Завдання №2. Встановіть відповідність між видом інвестиційного портфеля та його характеристикою:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Вид інвестиційного портфеля | | Характеристика | |
| 1 | портфель консервативного росту | А | орієнтир на максимальний приріст капіталу; |
| 2 | портфель агресивного росту | Б | ризик такого портфеля невеликий; |
| 3 | портфель росту (курсовий) | В | для нього характерна орієнтація на одержання доходу за рахунок дивідендів і відсотків; |
| 4 | портфель доходу (дивідендний) | Г | збільшення капіталу переважно за рахунок підвищення курсу цінних паперів основні вкладення здійснюються переважно в акції; |
| 5 | портфель грошового ринку | Д | зберігає свою структуру протягом установленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що в нього входять; |
| 6 | фіксований портфель | Е | у складі портфелю готівка й активи, що швидко реалізуються; |
| 7 | змінний портфель | Ж | портфель цінних паперів підприємств однієї галузі; |
| 8 | спеціалізований портфель | З | керований портфель, що має динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно обновляється з метою одержання максимального економічного ефекту. |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_ 6.\_\_\_ 7.\_\_\_ 8. \_\_\_

Завдання №3. За даними, наведеними у табл. 10.5, визначити очікувану дохідність і стандартне відхилення для портфелів 1,2,3. Очікується, що дохідність цінного папера *Х* дорівнюватиме 12%, цінного папера *Y* – 8%. Стандартне відхилення – відповідно 8% та 5%. Коефіцієнт кореляції *XY* дорівнює 2.

Таблиця 10.5 – Вихідні дані

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Портфель | Частка X(Wx) | Частка Y(Wy) |
| 1 | 50 | 50 |
| 2 | 25 | 75 |
| 3 | 75 | 25 |

*Методичні рекомендації.* Визначення очікуваної доходності і стандартного відхилення для портфелів 1,2,3 відбувається через певні послідовні дії:

а) визначення очікуваної доходності кожного портфеля з двох цінних паперів за формулою 10.3;

б) визначення стандартного відхилення для кожного з портфелів (як різницю між доходом і середньою) і результати представити у вигляді таблиці;

в) за формулою 10.5 визначити коефіцієнт ковації;

г) за формулою 10.4 визначити показник варіації (мінливості) портфеля;

д) визначити стандартне відхилення портфельного доходу кожного з портфелів (як корінь квадратний показника варіації портфеля). Зробити висновки.

Завдання №4. Коефіцієнт β за цінним папером дорівнює 1,3, процентна ставка за безризиковим цінним папером – 0,11, очікувана ставка ринкового доходу – 0,18, стандартне відхилення ринкового портфеля – 0,2. Визначте очікувану прибутковість цінного папера.

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання здобувач має визначити очікувану прибутковість цінного папера за формулою 10.8.

Завдання №5. Очікувана ринкова дохідність становить 14%, безризикова процентна ставка – 8%. За фінансовим активом А коефіцієнт β дорівнює 0,6. Визначте очікувану дохідність цього активу. За фінансовим активом В очікувана дохідність – 20%. Визначте β коефіцієнт за фінансовим активом В.

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання здобувач, застосувавши формулу 10.8, розрахує β коефіцієнт за кожним фінансовим активом.

Завдання №6. Цінні папери класу А мають β = 1,2 й очікувану дохідність – 20%. Цінні папери класу С мають β = 0,9 і очікувану дохідність – 16%. Безризикова процентна ставка дорівнює 5%, премія за ризик – 12,3%. Визначте правильність оцінки доходу за цінними паперами. Які цінні папери переоцінено, а які недооцінено?

*Методичні рекомендації.* При виконанні завдання здобувач має визначити правильність оцінки доходу за цінними паперами класу А і класу С, застосувавши формулу 10.8.

Завдання №7. Фінансовий аналітик одержав таку інформацію:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показники | Портфель П | Ринковий портфель М |
| Середня дохідність | 0,35 | 0,28 |
| Бета (β) | 1,2 | 1,0 |
| Стандартне відхилення | 0,42 | 0,30 |
| Несистематичний ризик, σ(*e*) | 0,18 | 0 |

Потрібно визначити індекси Шарпа, Тренора, альфу Йєнсена і коефіцієнт оцінки. Зробити висновки.

*Методичні рекомендації.* Для визначення індекса Шарпа здобувач має застосувати формулу 10.9, індекса Тренора – формулу 10.10, альфи Йенсена – формулу 10.11, для визначення коефіцієнта оцінки – формулу 10.12. Порівняти розраховані показники за портфелями П та М і зробити висновки.

**🕮 Рекомендована література**: основна [2,3,4], додаткова [4,5]

**ТЕМА 11. ІНФОРМАЦІЙНО-РЕЙТИНГОВІ АГЕНТСТВА**

**ТА ЇХ РОЛЬ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

**☝Мета вивчення теми:** зʼясувати значення кредитних рейтингів для інформаційного забезпечення фондового ринку;засвоїти поняття «кредитний рейтинг», «рейтингове агенство», «інформаційне агенство», «**діяльність інформаційного агенства**», «продукція інформаційного агентства»; дослідити види рейтингів; усвідомити роль та значення інформаційних агенств

**План заняття**

1.Кредитні рейтинги та їх значення для інформаційного забезпечення фондового ринку.

2. Рейтингові агентства та їх інформація.

3. Види рейтингів.

4. Інформаційні агентства та їх значення для фондового ринку.

🖉**Основні терміни і поняття**

***Кредитний рейтинг, рейтингове агентство,* *інформаційне агентство,*** *продукція інформаційного агентства,діяльність інформаційного агенства*

**📚Методичні рекомендації**

**1. Кредитні рейтинги та їх значення для інформаційного забезпечення фондового ринку**

Опрацювання першого питання теоретичної частини практичного заняття передбачає визначення поняття «кредитний рейтинг», його значення та ролі в інформатизації суспільства.

Процес глобалізації, значне збільшення потоків економічної, політичної та інших видів інформації, обмеженість часу у прийнятті рішень потребують наявності певних сигнальних ознак, на основі яких можна приймати управлінські рішення. Внаслідок цього більшість інвесторів довіряють певним агрегованим показникам, які розраховуються спеціальними компаніями, що спеціалізуються на обробці економічної інформації.

Для моніторингу фондового ринку такими агрегованими показниками є фондові індекси та кредитні рейтинги. Так, фондові індекси є універсальним інформаційним ресурсом для прийняття рішень щодо купівлі або продажу акцій, кредитні рейтинги – для облігацій.

**Кредитний рейтинг** – **це універсальний інструмент для оцінювання кредитоспроможності позичальника, надійності його боргових зобов’язань і встановлення плати за відповідний кредитний ризик.**

Для компанії-емітента є позитивним вже сам факт наявності кредитного рейтингу, незалежно від його рівня, оскільки це свідчить про інформаційну прозорість, надійність і фінансову стабільність [1,4,5].

Здобувачу варто запамʼятати, що кредитні рейтинги можуть використовуватися різними учасниками фінансового ринку: інвесторами – при аналізі ризикованості здійснення інвестицій у цінні папери; страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами, компаніями з управління активами – при розміщенні резервів; банками – при ухваленні рішення про доцільність кредитування підприємства або покупці його цінних паперів; лізинговими компаніями, підприємствами – при ухваленні рішення про доцільність співпраці з контрагентами тощо.

У більшості випадків кредитні рейтинги присвоюються компаніям-емітентам, державам, муніципалітетам, що проводять розміщення боргових цінних паперів (облігацій, векселів та ін.). Як правило, рейтинги надаються як самому емітенту, так і борговому цінному паперу. Встановленням кредитних рейтингів займаються рейтингові агентства.

**2. Рейтингові агентства та їх інформація.**

**Опрацювання даного питання слід розпочати з визначення рейтингового агентства.**

**Рейтингове агентство** – **це комерційна організація, що займається оцінюванням платоспроможності емітентів, боргових зобовʼязань, якості корпоративного управління та якості управління активами і встановлює кредитний рейтинг.**

Кредитний рейтинг відображає ризик невиплати за борговим зобовʼязанням і впливає на величину процентної ставки, на вартість і прибутковість боргових зобовʼязань. При цьому вищий рейтинг відповідає меншому ризику невиплати.

Однією з основних проблем створення систем рейтингування є питання довіри. Очевидно, що отримана оцінка має відповідати загальноприйнятим характеристикам, а також користуватися довірою більшості учасників ринку. Для досягнення цієї мети компанія – емітент кредитного рейтингу повинна мати довгу історію, яка характеризується високою якістю наданих оцінок, а також неупередженістю у своїх діях.

У світі нараховується більше 100 рейтингових агентств. Фактично у кожній країні є агентство, яке працює для оцінювання рейтингу акцій та облігацій на національному ринку. Проте лише декілька рейтингових агентств отримали всесвітнє визнання, серед них такі відомі бренди, як **Fitch Ratings** (Велика Британія), **Moodyʼs** (США), **Standard & Poorʼs** (США). Ці три компанії фактично монополізували ринок рейтингів для міжнародних компаній та країн світу. Це дає їм змогу отримувати величезні прибутки. Зокрема, річний оборот Standard & Poorʼs становить близько 2,6 млрд дол. США, Moodyʼs – близько 2 млрд дол. США.

Задача рейтингових агентств полягає у присвоєнні коротко- і довгострокових кредитних рейтингів як емітентам, так і окремим борговим зобовʼязанням. Кредитні рейтинги використовуються інвесторами, емітентами, інвестиційними фондами, банками, брокерами, урядами країн [1,4,5].

В Україні офіційно зареєстровано та функціонує близько 10 рейтингових агентств, діяльність яких регламентується такими законами України: «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» ([№ 738-IX від 19.06.2020](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#n3557)), «Про ринки капіталу то організовані товарні ринки» (№ 3480-ІV від 13.04.2022 р.).

Перше в Україні рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» було засноване у 2001р. для надання послуг у сфері незалежного оцінювання кредитоспроможності субʼєктів запозичень з присвоєнням кредитних рейтингів за Національною рейтинговою шкалою. З 2003 р. рейтингові оцінки агентства офіційно визнаються Міністерством фінансів України. З 2004 р. «Кредит-Рейтинг» – уповноважене агентство Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України для визначення кредитних рейтингів субʼєктів господарювання, галузей економіки й регіонів. З 2007 р. агентство надає послуги з визначення рейтингів корпоративного управління. У 2010 р. агентство стало членом – засновником Європейської асоціації рейтингових агентств (EACRA). «Кредит-Рейтинг» висвітлює всі рейтингові події та публікує рейтинги на своєму веб-сайті, на власній сторінці в інформаційній системі Bloomberg Professional. Актуальні дані про поточний рівень кредитних рейтингів агентство розміщує в інформаційній системі Reuters, випускає інформаційний бюлетень «Кредит-Рейтинг Монітор», а також поширює через інші інформаційні агентства світу й України [1,4,5].

Інформаційно-рейтингове агентство **Credo Line** було створене в червні 2008 р. з метою досягнення максимальної прозорості на інформаційному ринку пострадянських країн і якісного поліпшення послуг. Агентство працює за світовою шкалою, що полегшує порівняння наданих оцінок зі світовими аналогами. На сьогодні Credo Line – єдине спеціалізоване рейтингове агентство на території Україні, яке надає кредитні рейтинги українським компаніям-імпортерам при здійсненні ними зовнішньоекономічної діяльності. Крім того, агентство на регулярній основі також присвоює кредитні рейтинги і досліджує кредитоспроможність підприємств країн.

**3. Види рейтингів.**

Вивчення третього питання передбачає засвоєння здобувачем того, що кредитний рейтинг виступає фінансовим індикатором для потенційного інвестора. Оскільки у кожного агентства своя методика розрахунку рейтингів, то для однієї й тієї ж компанії різні агентства можуть надати різні рейтинги.

Слід зазначити, що система оцінок, які надаються компаніями, постійно вдосконалюється. Якщо на самому початку роботи розрізнялося лише декілька видів рейтингів (А – висока надійність, В – середня, С – слабка, D – дефолт), то з часом кожна з груп отримувала додаткову класифікацію. В останні роки компанії почали виділяти довго- та короткострокові кредитні рейтинги, що надзвичайно важливо для гравців на фондових ринках. Більшість рейтингових компаній виділяють інвестиційні та спекулятивні рейтинги. Відмінність між ними останнім часом фактично зникла, адже глобалізація фінансових ринків дає змогу вкладати кошти навіть у найризикованіші проекти.

У табл. 11.1 подано зіставлення різних видів рейтингів трьох найвпливовіших міжнародних рейтингових агентств – Moodyʼs, Standard & Poorʼs та Fitch Ratings у рейтингу інших. В Україні діє власна Національна рейтингова шкала, яка була затверджена Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національної рейтингової шкали» (№ 665 від 26 квітня 2007 р.). Згідно з нею розрізняються довгострокові (більше ніж один рік) та короткострокові (до одного року) кредитні рейтинги.

Таблиця 11.1 – Гармонізація національної рейтингової шкали з міжнародними стандартами

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Національна шкала | Fitch Ratings | Moodyʼs Investors Service | Standard & Poorʼs | Рівень |
| **Довгострокові кредитні рейтинги (більше ніж 1 рік)** | | | | |
| *Інвестиційні рівні* | | | | |
| uaAAA | AAAukr | Aaa.ua | uaAAA | найвища кредитоспроможність |
| uaAA | AAukr | Aa.ua | uaAA | дуже висока кредитоспроможність |
| uaA | Aukr | A.ua | uaA | висока кредитоспроможність |
| uaBBB | BBBukr | Baa.ua | uaBBB | достатня кредитоспроможність |
| *Спекулятивні рівні* | | | | |
| uaBB | BBukr | Ba.ua | uaBB | нижча, ніж достатньо кредитоспроможність |
| uaB | Bukr | B.ua | uaB | низька кредитоспроможність |
| uaCCC | CCCukr | Caa.ua | uaCCC | дуже низька кредитоспроможність; потенційна вірогідність дефолту |
| uaCC | CCukr | Ca.ua | uaCC | висока вірогідність дефолту |
| uaC | Cukr | C.ua | uaC | очікується дефолт |
| uaD | DDDukr,DDukr, Dukr | - | uaD,uaSD | дефолт |
| **Короткострокові кредитні рейтинги (до 1 року)** | | | | |
| *Інвестиційні рівні* | | | | |
| uaK1 | F1ukr | UA-1 | - | найвища кредитоспроможність |
| uaK2 | F2ukr | UA-2 | - | висока кредитоспроможність |
| uaK3 | F3ukr | UA-3 | - | достатня кредитоспроможність |
| *Спекулятивні рівні* | | | | |
| uaK4 | Bukr | UA-4 | - | низька кредитоспроможність |
| uaK5 | Cukr | - | - | дуже низька кредитоспроможність |
| uaKD | Dukr | - | - | дефолт |

Як видно, всі рейтинги починаються з літер «uа», що визначає належність рейтингів саме до України. У разі застосування Національної рейтингової шкали можуть використовуватися такі додаткові позначення: або “+”, що означають проміжні рейтингові категорії стосовно основних категорій. Крім того, поруч з рейтингом може стояти одна з приміток, наведених та пояснених у табл. 11.2.

Таблиця 11.2 – **Примітки до кредитних рейтингів**

|  |  |
| --- | --- |
| **Примітка** | **Пояснення** |
| **(рі)** | **Рейтинги, визначені на підставі використання лише публічної інформації** |
| **відкликаний** | **Рейтинг, відкликаний у звʼязку з тим, що позичальник не надає необхідної інформації для оновлення рейтингу, або з інших причин** |
| **призупинений** | **Рейтинг, що може бути відкликаний (як проміжний етап перед його можливим відкликанням) у звʼязку з тим, що позичальник не надає необхідної інформації для оновлення рейтингу, або з інших причин** |

Крім того, здобувачу слід звернути увагу на те, що не слід вважати будь-яку рейтингову систему усталеною. Зокрема, рейтингове агентство **Morningstar** класифікує всі цінні папери за кількістю зірок. Система рейтингування фондів базується на присвоєнні їм зірочок – від однієї до пʼяти, залежно від співвідношення ризику і прибутковості. Рейтингуються фонди, що працюють не менше трьох років. Всі фонди поділяються на 48 категорій, які потім обʼєднуються в чотири основні категорії (фонди акцій, фонди облігацій, гібридні фонди, фонди, що інвестують на міжнародних ринках).

Для визначення рейтингу фонду за певний період (3, 5 або К років) показник його ризику (Morningstar Risk) віднімається від показника його прибутковості (Morningstar Return). Значення відображаються графічно:

– 10% фондів з кращими результатами отримують рейтинг «5 зірок» (найвищий);

– наступні 22,5% – «4 зірки» (вище середнього);

– наступні 35% – «3 зірки» (середній);

– наступні 22,5% – «2 зірки» (нижче середнього);

– останні 10% – «1 зірку» (найнижчий).

Всі рейтинги автоматично перераховуються щомісяця.

При вивченні данного питання здобувачу слід звернути увагу на те, що на сьогодні економісти піддають рейтинги агентств суттєвій критиці з багатьох

причин [1,4,5]:

1. Кредитний рейтинг дуже часто залишається інерційним показником, оскільки не встигає адекватно реагувати на зміни на ринку. Зокрема, за декілька днів до банкрутства рейтинги компанії Enron та банку Lehman Brothers були на найвищих рівнях, що, звичайно, не відповідало дійсності.

2. Топ-менеджмент рейтингових агентств дуже часто критикують за наявність неформальних звʼязків з компаніями, цінні папери яких вони оцінюють, що не сприяє абсолютно незалежному та адекватному оцінюванню ризиків.

3. Деякі агентства маніпулюють рейтингами, щоб залучити клієнтів для своїх нових клієнтів. Для цього агентства занижують рейтинги одних компаній і підвищують рейтинги інших.

4. Зменшення кредитного рейтингу може призвести до необхідності термінових виплат боргів компанією, що завдасть суттєвого удару її фінансової стабільності, а отже, зумовить подальше зниження кредитного рейтингу. З цієї причини зміна рейтингів для цінних паперів великих гравців на ринку має не стільки економічний, скільки політичний характер.

5. Рейтингові агентства часто неправильно оцінювали ризики структурованих цінних паперів або деривативів.

6. Рейтингові агентства підозрюються у політичному впливі на країни шляхом зміни їх кредитного рейтингу. Така ситуація привела до закликів керівників європейських держав заборонити надання рейтингів державних боргів для окремих країн.

7. Піддається сумніву також точність оцінок корпоративних і державних боргів через різні можливості їх погашення. Зокрема, суверенні держави з власною грошовою одиницею теоретично можуть надрукувати необхідну суму для погашення боргу.

8. Ще однією проблемою залишається те, що рейтингові агентства фактично не несуть жодної відповідальності за неправильні рейтинги. Внаслідок цього економісти пропонують різні механізми реформування ринку кредитних рейтингів у світі.

**4. Інформаційні агентства та їх значення для фондового ринку.**

Метою вивчення даного питання є формування у здобувача поняття, значення та ролі інформаційних агентств.

Оперативну економічну інформацію, а також інформацію щодо моніторингу стану фондового ринку поширюють інформаційні агентства.

**Інформаційне агентство** – **це спеціалізований субʼєкт інформаційної діяльності, зареєстрований як юридична особа у формі інформаційного підприємства – організації, служби, центру, що діє з метою надання інформаційних послуг для ЗМІ**.

В Україні діяльність інформаційних агентств регулюється Законом України «Про інформаційні агентства», який закріплює правові основи діяльності інформаційних агентств в Україні та їх міжнародного співробітництва. Згідно з Законом гарантується свобода діяльності інформаційних агентств, забороняється цензура інформації, поширюваної інформаційними агентствами.

**Під діяльністю інформаційних агентств** у Законі розуміється збирання, обробка, створення, зберігання, підготовка інформації до поширення, випуск та розповсюдження інформаційної продукції.

**Продукцією інформаційного агентства** є матеріалізований результат його діяльності, призначений для поширення з метою задоволення інформаційних потреб громадян, юридичних осіб, держави.

**Основною функцією інформаційного агентства** є надання своєчасної інформації передплатникам, якими можуть бути українські та іноземні підприємства й організації, державні установи та приватні особи [4,5].

Всі інформаційні агентства поділяються на **державні**, **недержавні** та **іноземні** **інформаційні агентства**, які діють у країні через свої представництва. Проте незалежно від їх форми власності всі інформаційні агентства й представництва іноземних інформаційних агентств підлягають обовʼязковій державній реєстрації.

На сьогодні провідними міжнародними інформаційними агентствами, які спеціалізуються виключно на наданні економічних новин, вважаються такі інформаційні агентства, як Bloomberg, Thomson Reuters, фінансово-інформаційна компанія Dow Jones*&*Company та ін.

**Bloomberg** є провідним інформаційним агентством, що надає фінансову, економічну та інші види інформації професійним учасникам ринку. За допомогою сервісів Bloomberg користувач має можливість ознайомитися з новинами, котируванням цін на світових біржах, працювати із системами торгівлі цінними паперами та ін. Так, новини агентства зі 146 бюро у 72 країнах світу представляються разом з графіками, новинами компаній та аналітичним матеріалом. Агентство також надає найширший огляд тенденцій світової економіки і фінансових ринків.

**Thomson Reuters** – компанія, що є провідним світовим постачальником інтелектуальної інформації для підприємців і фахівців, яка охоплює фінанси і ризики, питання оподаткування, юридичні аспекти, наукові дослідження та питання, що стосуються аспектів інтелектуальної власності.

Американська видавнича та фінансово-інформаційна компанія **Dow Jones & Company**. Флагманом компанії є щоденна американська газета The Wall Street Journal, що висвітлює комерційну діяльність і фінансові новини й проблеми США та міжнародного співтовариства.

На теперішній момент найбільшими інформаційними агентствами в Україні є УКРІНФОРМ, УНІАН, «Інтерфакс-Україна» та «РБК-Україна».

Державне інформаційне агентство **УКРІНФОРМ**  – найдавніше інформаційне агентство в Україні, єдиний від України член Європейського альянсу інформаційних агентств, а також член Асоціації національних інформаційних агентств країн Причорноморʼя (ПАНІА).

Одержувачами інформації агентства УКРІНФОРМ є державні органи, друковані видання та телерадіокомпанії України, вітчизняні й зарубіжні підприємства та організації.

УКРІНФОРМ має розгалужений спектр інформаційних продуктів. У режимі вільного доступу на сервері «Укрінформ-новини» розміщено такі розділи: «Ділова Україна», «Країни світу», «ПАНІА», «Прес-центр», «Укрінформ-спорт» та «Укрінформ-фото». Зокрема, розділ «Ділова Україна» містить бізнес-новини, короткий огляд підприємств України та інших країн, їх продукції, брендів тощо.

**Українське незалежне інформаційне агентство новин (УНІАН)** – одне з найбільших у країні інформаційних агентств, що засноване в 1993р. і спеціалізується на наданні політичної, економічної та соціальної інформації.

Для передплатників інформаційне агентство здійснює підготовку 13 тематичних добірок новин, серед яких бізнес-новини, новини фінансів і банків, фондового ринку та компаній, енергетики, нерухомості й будівництва та інші новини. Серед продуктів УНІАН – також моніторинг засобів масової інформації в Україні й за кордоном, моніторинг реклами, контент-аналіз, PR-послуги, консалтинг, рейтингування товарів, оперативний пошук інформації, фотопослуги, організація і проведення прес-конференцій та ін.

Інформацією УНІАН користуються близько 500 засобів масової інформації, органи державної влади, вітчизняні підприємства та представництва іноземних компаній тощо.

Інформаційне агентство **«Інтерфакс-Україна»**, що входить до міжнародної інформаційної групи Interfax Information Services, працює на ринку політичної та економічної інформації України з 1992 р. Агентство випускає більш ніж 40 інформаційних продуктів з політичної, економічної, фінансової тематики чотирма мовами (українською, російською, англійською та німецькою).

До основних інформаційних продуктів агентства належать такі: загальноекономічні та галузеві (ділові новини/економіка, бізнес-панорама, огляд законодавства, фондовий ринок, страхування, статистика страхових компаній, фондова статистика, фінанси, банки України та ін.), політичні (новини та анонси) та онлайн-бази даних (архіви новин) [4,5].

Клієнтами агентства є провідні засоби масової інформації та корпорації, інвестиційні фонди, банківські й фінансові установи, органи державної влади.

Провідне місце в інформаційному просторі України посідає також інформаційне агентство **«РБК-Україна»**. Діяльність агентства зосереджена на наданні фінансової, економічної та політичної інформації в Україні й за її межами. Зокрема, для загального доступу поширюються новини політики, економіки, компаній, дослідження ринків, довідники (курси валют, депозити, форекс, нафта, золото, світові індекси) тощо.

Наприклад, біржа ПФТС поширює інформацію про стан фондового ринку через такі інформаційні агентства, як «Інтерфакс», «Українські новини», УНІАН, «Лігабізнесінформ», «Укрінформ» та ін. Для поширення інформації за кордоном ПФТС користується послугами Reuters, Bloomberg, Thomson Financial та інших інформаційних агентств. Зокрема, у режимі реального часу інформацію про ринок ПФТС поширюють три міжнародні інформаційні агентства: Reuters, Bloomberg та TRData.

**?**

**Питання для самоконтролю**

1. Яке значення кредитного рейтингу для інформаційного забезпечення фондового ринку?

2. Що називається рейтинговим агентством? Назвіть найвідоміші рейтингові агентства у світі.

3. Коли виникло перше рейтингове агентство в Україні?

4. Які ви знаєте види кредитних рейтингів? Як вони присвоюються?

5. Який звʼязок між кредитним рейтингом та рейтингами емітентів цінних паперів?

6.З яких причин, на вашу думку, економісти піддають рейтинги агентств суттєвій критиці?

7. Наведіть приклади субʼєктивізму при присвоєнні кредитного рейтингу.

8. Назвіть види рейтингів боргових зобовʼязань.

9. Надайте класифікацію боргових зобовʼязань за ступенями надійності.

10. Охарактеризуйте провідні міжнародні інформаційні агентства, які спеціалізуються виключно на наданні економічних новин.

11. Що належить до основних інформаційних продуктів рейтингових агентств?

**Тестові завдання для самоконтролю**

1. *Кредитний рейтинг – це:*

а) інструмент для оцінювання кредитоспроможності позичальника;

б) метод ранжування цінних паперів за ціною;

в) метод ранжування цінних паперів за обсягом капіталізації;

г) ймовірність банкрутства компанії.

1. *Кредитні рейтинги не використовуються:*

а) інвесторами при здійсненні інвестицій у цінні папери;

б) страховими компаніями;

в) державними казенними підприємствами при випуску спеціалізованої продукції;

г) недержавними пенсійними фондами.

1. *Головне завдання рейтингового агентства:*

а) надати максимально обʼєктивну інформацію про цінні па­пери емітента;

б) поширити інформацію про ймовірність банкрутства позичальника;

в) отримати максимально можливий прибуток;

г) отримати винагороду за надання оперативної інформації.

1. *З наведених найвищим рейтингом буде:*

а) ВВВ;

б) ССС-;

в) D;

г) С.

5. *Найбільш близьким до дефолтного стану серед наведених буде рейтинг:*

а) С;

б) СС+;

в) А-;

г) D.

*6. Наданий міжнародним рейтинговим агентством довго­строковий кредитний рейтинг одного з українських банків за національною шкалою становить А+, а за міжнародною – ССС. Ця невідповідність викликана:*

а) корупційними схемами банку;

б) невідповідністю української й міжнародної шкали рейтингування;

в) неможливістю мати міжнародний рейтинг вище за рей­тинг країни;

г) високими депозитними ставками банку.

1. *Міжнародні інформаційні агентства в першу чергу існують для:*

а) отримання прибутку;

б) поширення інформації;

в) пропаганди політики;

г) аналітичних розрахунків та структурування інформації.

1. *Ціни акцій двох компаній становлять по 100 ум. од., а їх рейтинги – по В+. Через рік рейтинг першої компанії стає А-, другої – ВВ, ціна акції першої компанії – 112 ум. од. Якою буде ціна акції другої компанії:*

а) 112 ум. од.;

б) менше 112 ум. од.;

в) більше 112 ум. од.;

г) неможливо однозначно визначити?

1. *Кредитне агентство поміняло рейтинг банку з В- на ССС+, проте банк відмовився публікувати новий рейтинг. Це пов’язано з:*

а) проханнями банку не погіршувати репутацією;

б) правом банку на оприлюднення інформації;

в) корупцією;

г) помилкою при розрахунку нового рейтингу.

1. *Зниження кредитного рейтингу компанії призводить до:*

а) підвищення попиту на її продукції чи послуги;

б) зниження попиту на її продукції чи послуги;

в) зростання ставки за кредитними ресурсами для компанії;

г) підвищення ймовірності банкрутства компанії.

*11. Встановлення рейтингу дає можливість емітенту:*

а) розширити доступ до позикових коштів та інших джерел капіталу, тим самим підвищуючи його фінансову гнучкість;

б) знизити витрати щодо залучення позикових коштів;

в) зменшити невизначеність інформації щодо його кредитоспроможності;

г) визначити вартість запозичень у майбутньому, у результаті чого можна прогнозувати планування та розміщення наступних емісій;

д) розширювати коло інвесторів шляхом розміщення нових облігаційних позик.

**✍Практичні завдання**

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження. Відповідь обґрунтуйте.

1. Обʼєктами рейтингування можуть бути як позичальники так і окремі фінансові боргові зобовʼязання. Різні зобовʼязання одного емітента можуть мати різний рейтинг.

2. Кредитні рейтинги можуть надаватись таким емітентам: державі (суверенний рейтинг), регіональним і місцевим органам влади, корпораціям, фінансовим інститутам, обʼєктам інфраструктури, страховим компаніям, інвестиційним фондам тощо.

3. Кредитний рейтинг держави є показником оцінки її платоспроможності, що засвідчує ступінь ризику неповернення нею кредитів.

4. Якщо країна має рейтинг ССС–, то дефолт у короткостроковому чи середньостроковому періоді неминучий.

5. Країна з кредитним рейтингом ВВВ не може оголосити дефолт.

6. Позичальник не може одночасно мати рейтинги uaBB і ССС–.

7. Кожне рейтингове агентство використовує власні методики для обчислення кредитного рейтингу держави з урахуванням економічного стану та політичної ситуації країни.

8. Для визначення рейтингу довгострокових боргових зобовʼязань враховується рівень ділової активності та конкурентоспроможності компанії, галузеві ризики та ризик країни.

9. Поширенням оперативної економічної інформації займаються інформаційні агентства.

Завдання №2. Встановіть відповідність між кредитним рейтингом та його характеристикою:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Кредитний рейтинг | | Характеристика | |
| 1 | А1+ | А | спекулятивний рівень; |
| 2 | А3 | Б | дефолт; |
| 3 | В | В | нижче середньої оцінки; |
| 4 | С | Г | дуже спекулятивний рівень; |
| 5 | D | Д | високоякісні зобовʼязання |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_

Завдання №3. За розрахунками Deutsche Bank, Україна займає третє місце у світі за ймовірністю дефолту. Проаналізуйте динаміку ймовірності дефолту України за останні пʼять років, визначаючи фактори, що сприяли суттєвому її зниженню чи підвищенню. Порівняйте ймовірність дефолту України за аналогічним показником Аргентини.

*Методичні рекомендації.* Для виконання даного завдання необхідно скористатися словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою.

Завдання №4. Встановіть відповідність між кредитним рейтингом та його характеристикою:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Кредитний рейтинг | | Характеристика | |
| 1 | uaААА | А | позичальник характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами; |
| 2 | uaАА | Б | позичальник характеризується кредитоспроможністю, нижчою ніж достатня, порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами; |
| 3 | uaА | В | позичальник характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Потенційна вірогідність дефолту; |
| 4 | uaВВВ | Г | позичальник характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов; |
| 5 | uaВВ | Д | дефолт. Виплата процентів та основної суми за борговими зобовʼязаннями позичальника припинена без досягнення згоди з кредиторами щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу; |
| 6 | uaВ | Е | позичальник характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами; |
| 7 | uaССС | Ж | позичальник характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами; |
| 8 | uaСС | З | позичальник характеризується високою вирогідністю дефолту; |
| 9 | uaD | К | позичальник характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. |

1.\_\_\_ 2.\_\_\_ 3.\_\_\_ 4.\_\_\_ 5.\_\_\_ 6.\_\_\_ 7.\_\_\_ 8. \_\_\_ 9. \_\_\_

**🕮 Рекомендована література**: основна [1,2,4], додаткова [5]

**🕮ГЛОСАРІЙ**

**Акція–** це цінний папір, за яким не визначається термін обігу.

**Базові активи** – це цінні папери, відсоткові ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо, які покладені в основу угоди.

**Безпечний або «весільний» варант** – це варант, що вимагає від його власника повернення облігацій під час купівлі нового інструменту з фіксованим доходом – нової облігації (дві облігації повинні мати однакові характеристики – номінальну вартість, термін погашення, дохід і т. і.).

**Біржовий ринок цінних паперів** – це ринок,на якомуторгівля цінними паперами здійснюється на фондових біржах.

**Боргові цінні папери**  **–** цецінні папери,за якими емітент несе зобов’язання повернути у визначений термін засоби, інвестовані в його діяльність, але які не надають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента.

**Брокерська діяльність** – це діяльність, якаполягає в укладенні фінансовим посередником цивільно-правових договорів (зокрема на підставі договорів доручення чи комісії) щодо цінних паперів від свого імені (від імені клієнта) за дорученням і за рахунок клієнта.

**Валова ціна облігації –** це ціна, щовизначається сумою дисконтованої вартості та накопичених на момент купівлі процентів і сплачується новим власником продавцю облігації.

**Валюта платежу цінного папера –** це валюта, в якій здійснюються виплати за певним цінним папером.

**Валютний своп**– це різновид строкових операцій, при яких укладаються угоди на купівлю–продаж валюти на умовах «спот» при одночасному укладенні угоди на її продаж-купівлю на умовах «форвард», тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакові суми, але з різними датами поставки валюти.

**Варант** – це цінний папір, що випускається разом з привілейованими акціями чи облігаціями і дає право власнику (протягом встановленого в ньому терміну) на купівлю простих акцій за обумовлену ціну.

**Вексель** – це письмове боргове зобов’язання встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) право вимагати від боржника (векселедавця) сплати зазначеної у векселі суми грошей у вказаний строк.

**Відривний варант** – це варант, що додається до цінного папера та надає власнику право купувати базовий актив за певною ціною протягом певного часу.

**Відсотковий своп**– це контракт, який укладається на позабіржовому ринку, зазвичай між фінансово-кредитними інститутами, на базову суму, від якої вираховується відсоткова ставка (наприклад тверда ставка обмінюється на плаваючу).

**Внутрішня вартість опціону –** це фінансовий виграш, якщо опціон буде виконано негайно.

**Вториннийринок цінних паперів**– це ринок, на якому здійснюють обіг протягом свого життєвого циклу попередньо емітовані і розміщені на первинному ринку цінні папери.

**Галузевий( індустріальний) аналіз** – цечастина фундаментального аналізу, що дозволяє класифікувати галузі за діловою активністю, за стадіями розвитку й привабливості для інвестицій; включає вивчення ділового циклу в економіці й окремих галузях, зміни різних галузевих показників та індикаторів.

**Галузеві (субсекторні) фондові індекси** – це індекси, що відображають поведінку цінних паперів у певній галузі економіки (промисловість, банки, транспорт, комунальне господарство та ін.).

**Депозитарій –** це юридична особа, яка надає послуги щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття і ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках, включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів, а також обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

**Депо-рахунок** – це рахунок, який забезпечує облік цінних паперів; мінімальна одиниця обліку депозитаріїв.

**Державні цінні папери** – це цінні папери, яківипускаються центральним урядом, місцевими органами влади з метою розміщення позик та мобілізації грошових ресурсів.

**Дериватив (похідний фінансовий інструмент)** – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати чи продати цінні папери, кошти, валютні цінності, товари на визначених умовах в майбутньому.

**Дилерська діяльність** – це діяльність, яка полягає в укладенні торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені за свій рахунок з метою перепродажу і передбачає торгівлю цінними паперами шляхом публічного оголошення цін і з зобовʼязанням купівлі-продажу цих паперів за оголошеними цінами.

**Дійсна (справедлива) вартість** – це вартість активу, яка може бути отримана інвестором за заданих умов у результаті застосування тих чи інших методів оцінювання та моделей ціноутворення.

**Діяльність інформаційного агентства** – це збирання, обробка, створення, зберігання, підготовка інформації до поширення, випуск та розповсюдження інформаційної продукції.

**Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** – це діяльність компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

**Діяльність з управління цінними паперами** – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного терміну на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами в інтересах клієнта (фізичної чи юридичної особи) або визначених ним третіх осіб.

**Договір агентування** – це договір, який залежно від умов угоди може трансформуватися в договори комісії чи доручення.

**Договір доручення** – це договір, в якомуброкер (**повірений,** довірена особа) приймає на себе зобовʼязання укладати від імені та за рахунок клієнта (принципала, **довірителя**) угоди з третіми особами.

**Договір комісії** – це договір, в якомуброкер (**комісіонер***)* зобовʼязується укладати угоди від свого імені, але за рахунок клієнта (принципала, **комітента**).

**Допоміжний фільтр –** це метод, якийполягає в тому, що контроль сигналів, які надійшли, провадиться також і за іншими показниками технічного аналізу, комплексно.

**Дохідність цінного папера** – це показний, який визначається очікуваними грошовими потоками за ним, тобто очікуваними процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу цінного папера іншим учасникам ринку.

**Екс-варант або підпісний варант** – це варант, що надає право акціонеру на придбання за пільговою ціною нових звичайних акцій компанії до їх публічного розміщення.

**Заявка учасників розміщення облігацій внутрішньої державної позики –** це офіційна пропозиція учасника розміщення щодо придбання ОВДП з певним рівнем дохідності й у певній кількості.

**Інноваційний процес – це процес, що передбачає** нові способи ведення бізнесу, включаючи фінансові онлайн-банкінг, телефонний банкінг і нові способи впровадження інформаційних технологій.

**Інформаційне агентство** – це спеціалізований субʼєкт інформаційної діяльності, зареєстрований як юридична особа у формі інформаційного підприємства – організації, служби, центру, що діє з метою надання інформаційних послуг для ЗМІ.

**Інфраструктура фондового ринку** – це комплекс інститутів, служб, компаній, установ, організацій, що забезпечують нормальний режим безперебійного функціонування ринку цінних паперів, створюючи необхідні умови для обігу цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринку, сприяючи укладанню угод щодо цінних паперів між учасниками ринку.

**Кліринг за угодою з цінними паперами –** це операція, що полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу, і кількості цінних паперів, які повинні бути поставлені за результатами угоди.

**Клірингова палата** – це специфічна комерційна організація банківського типу, яка проводить розрахункові операції між субʼєктами фондового ринку, надає послуги щодо компенсації взаємних вимог і зобовʼязань, виступає посередником при укладанні та ліквідації угод купівлі-продажу цінних паперів.

**Клірингова корпорація** – цесамостійна юридична особа, яка обслуговує угоди, що укладаються на багатьох фондових біржах, є частиною фондового ринку та ринку банківських послуг одночасно.

**Конвертованість цінного папера** – це можливість перетворення конкретного цінного папера на інший цінний папір.

**Конкурентна заявка учасників розміщення облігацій внутрішньої державної позики** – це заявка, якахарактеризується визначенням кількості облігацій і рівня їх дохідності.

**Кредитний рейтинг** – це універсальний інструмент для оцінювання кредитоспроможності позичальника, надійності його боргових зобов’язань і встановлення плати за відповідний кредитний ризик.

**Ліквідність цінного папера** – це здатність його швидко і без втрат вартості (або за незначних втрат) перетворюватись на готівку.

**Макроекономічний аналіз –** це аналіз, при виконанні якоговикористовуються різні дослідження ситуації на ринку на основі вивчення попиту та пропозиції й низки макроекономічних чинників.

**Маржинальна угода** – це угода, яка полягає в тому, що коли в інвестора не вистачає коштів для купівлі цінних паперів, він може перевищити ліміт по рахунку.

**Міжнародні (світові) фондові індекси** – це індекси, щовідображають зведені котирування акцій компаній, які торгуються на світовому ринку або у регіонах (Європа, Північна Америка, Азія, Далекій Схід та ін.).

**Муніципальні цінні папери**– це цінні папери, які випускаються за рішенням органів місцевої влади.

**Національні (загальноринкові) фондові індекси** – це індекси, щовідображають конʼюнктуру національного ринку.

**Незалежний реєстратор – це** юридична особа, яка має відповідну ліцензію щодо складання у встановленій формі, ведення, зберігання реєстру власників цінних паперів та надання інформації щодо цього реєстру.

**Неконкурентна заявка учасників розміщення облігацій внутрішньої державної позики –** це заявка, якавідрізняється визначенням лише кількості облігацій, які бажає придбати учасник аукціону.

**Неринкові цінні папери** – це цінні папери, до якихвідносяться ощадні облігації, облігації пенсійних фондів та інші, що за умовами випуску закріплені за визначеними фізичними та юридичними особами без права їх передачі.

**Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП)** – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобовʼязання України щодо відшкодування предʼявникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

**Облігація** – це цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов’язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовамивипуску.

**Оборотність цінного папера –** це показник, якийвідображає розмір витрат обігу або сукупних витрат на інвестування у цінний папір та на перетворення цього цінного папера на грошові кошти.

**Одноденний трейдер –** це торговець, який утримує ринкову позицію протягом торгової сесії і рідко залишає позицію до наступного робочого дня.

**Опціон** – це строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

**Опціон колл** CALL **(опціон на купівлю)** – це контракт, що дає право покупцю (власнику) на купівлю в особи, яка продала опціон, обумовленої кількості певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

**Опціон пут** PUT **(опціон на продаж)** – це контракт, що дає право його покупцю продати обумовлену кількість певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

**Осцилятори** – це аналітичні інструменти, призначені для одержання сигналів технічного аналізу про зміни (розвороти) цінових тенденцій.

**Пайові цінні папери –**це цінні папери,за якими емітент не несе зобов’язання повернути грошові засоби, інвестовані в його діяльність, але які свідчать про участь у статутному фонді, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента і отримання частини прибутку в виді дивідендів і частини майна у випадку ліквідації емітента.

**Первинне розміщення цінних паперів** – це розміщення цінних паперів, яке відбувається під час створення як публічного, так і приватного товариства, виключно серед засновників, тобто є закритим (приватним).

**Первинний дилер** – це відібрані Міністерством фінансів банки, які отримують виключне право на участь у розміщенні ОВДП та переважне право на участь в усіх інших операціях з ОВДП, які проводить міністерство.

**Первинний ринок цінних паперів**– це ринок, на якому нові випуски цінних паперів продаються та купуються вперше.

**Переважне право** – це **право акціонерів на придбання акцій товариства пропорційно належній їм частці у статутному капіталі товариства.**

**Повторне розміщення цінних паперів** – це розміщення цінних паперів, яке відбувається після створення як публічного, так і приватного товариства, шляхомбудь-якого способу розміщення.

**Податковий статус цінного папера** – це показник, якийвизначається способом та величиною ставки оподаткування доходів від володіння та перепродажу цінного папера.

**Позабіржова торговельна система** – це широко розгалужена телекомунікаційна система, яка обʼєднує учасників торгівлі цінними паперами та надає їм всю, необхідну для укладання угоди, ринкову інформацію через канали телефонного, телекомунікаційного, інтернет-звʼязку.

**Позабіржовий ринок цінних паперів**  – це ринок, якийохоплює сукупність операцій з цінними паперами, які здійснюються поза фондовою біржею.

**Позиційний трейдер –** це торговець, який займає позицію і потім утримує її протягом певної кількості днів, тижнів чи декад.

**Покритий варант** – це варант, що надає право його держателю купувати чи продавати певну кількість акцій, валюти або інших фінансових інструментів у емітента за визначеною ціною та у визначений термін.

**Портфель цінних паперів** – це певним чином підібрана сукупність різних видів цінних паперів, придбаних інвестором з метою отримання доходу, яка відповідає певним вимогам щодо допустимих розмірів ризику та доходу.

**Похідні цінні папери–**це цінні папери,механізм обігу яких пов’язаний з пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами або правами у відношенні до них.

**Продукція інформаційного агентства** – цематеріалізований результат його діяльності, призначений для поширення з метою задоволення інформаційних потреб громадян, юридичних осіб, держави.

**Професійна діяльність на фондовому ринку**– це підприємницька діяльність з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, а також управління активами інституційних інвесторів.

**Регіональний аналіз –** це аналіз, при виконанні якого здійснюєтьсявибір відповідних регіонів для інвестицій, вибір підприємств по регіонах країни відповідно до заздалегідь визначених критеріїв або вимог до регіональної політики й економіки.

**Рейтингова агенція – це** юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів, спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів та наданні інформаційно-аналітичних послуг, повʼязаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів.

**Ризикованість цінного папера** – показник,повʼязаний з невизначеністю щодо розміру та часу отримання доходу на нього.

**Ринкові цінні папери** – цетакі цінні папери, що приймають участь в обігу, з ними дозволяється здійснювати операції купівлі-продажу, що призводить до зміни власника цінного паперу.

**Ринок цінних паперів (фондовий ринок)** – це особливий сегмент фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі – продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами), опосередкований, як правило, участю особливих суб’єктів підприємницької діяльності – фінансових посередників.

**Рівень опору –** це рівень цін, при якому покупці-«бики» натрапляють на найсильнішу протидію продавців і не можуть продавати дорожче.

**Рівень підтримки** – церівень цін, при якому продавці-«ведмеді» зустрічають потужний опір з боку покупців і вже в цей момент не можуть продавати дорожче.

**Розрахункова майбутня процентна ставка** – це ставка дохідності, яка визначається на основі ринкової рівноваги, між позичальниками та кредиторами з поправкою на рівень інфляції, ризик та ринкові умови, що характеризуються максимальною ліквідністю.

**Своп** – це контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку.

**Свопціон** – це контракт, який надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії.

**Секторні фондові індекси** – це індекси, що відображають стан певного сегмента фондового ринку (акцій, облігацій, похідних фінансових інструментів тощо).

**Середньо**-та **довгостроковий трейдер –** це торговець, який можуть утримувати позиції відповідно протягом місяців чи років.

**Скальпер –** це торговець, який грає на мінімальних коливаннях цін і отримує прибуток за рахунок великих обсягів угод.

**Специфічний ризик** – це ризик, повʼязаний з конкретним активом, зокрема він може відображати ризик того, що емітент не зможе виконати своїх зобовʼязань.

**Спот ринок** – це ринок, на якому обмін активів на гроші відбувається безпосередньо під час угоди (протягом трьох робочих днів).

**Спред – це** посередник тих, хто будує свої стратегії на основі тимчасових змін цін на активи.

**Спред попиту-пропозиції** – цеплата дилерам за терміновість і зрівноваження тимчасового дисбалансу між попитом-пропозицією на певні види цінних паперів, що обертаються на ринку.

**Строкові операції** – це операції, пов’язані з поставкою цінних паперів на строк понад три робочі дні з дня їх укладення.

**Структура портфеля цінних паперів** – це співвідношення конкретних видів цінних паперів у портфелі.

**Теоретична форвардна ціна – це ціна,** яка забезпечує беззбитковість операції, враховує вартість капіталу, що використовується для її проведення, та унеможливлює отримання арбітражного прибутку.

**Теорія ефективних ринків –** теорія,яка стверджує, що ринок можна розглядати як велику кількість учасників, кожний з яких збирає, обробляє й поширює вихідну інформацію, причому кожний володіє тільки частиною інформації щодо справи.

**Термін обігу цінного папера** *–* це проміжок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) цінного папера.

**Технічний аналіз** –це аналіз, який полягає у вивченні історії зміни цін на ринку, розрахунків різних показників і прогнозуванні на базі цих даних майбутнього напряму руху цін на акції чи інші аналізовані активи.

**Трейдер** – цеторговець цінними паперами, який проводять операції з великими пакетами цінних паперів, як від свого імені, так і в інтересах клієнтів.

**Управління портфелем цінних паперів** – це процес, що перебачає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, і здійснення діяльності щодо його формування і підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації витрат, пов’язаних з цим.

**Фільтр процентної смуги –** це метод, якийвиконується шляхом нанесення на графік середньої ковзної додатково двох спеціальних сигнальних ліній, які повинні перебувати знизу й зверху середньої ковзної на однаковій відстані від неї.

**Фінансові інновації – це** процес створення та популяризації нових фінансових інструментів, а також нових фінансових технологій, інститутів і ринків.

**Фондова біржа** – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

**Фондові індекси –** це показники біржової активності, що узагальнюють динаміку цін на цінні папери і свідчать про зміни в рівні цін за певний час.

**Фондові індекси блакитних фішок** – це індекси, що відображають поведінку зміни цін на акції невеликої кількості найбільших компаній, обсяг торгівлі якими становить левову частку того чи іншого ринку.

**Форвардна ціна – це** ціна поставки у форвардних контрактах, які укладаються в певний момент.

**Форвардний контракт** – це угода між двома сторонами про майбутню поставку фінансового активу (товару чи валюти) за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов’язкова до виконання для обох сторін угоди.

**Формування портфеля цінних паперів** – це операція фондового ринку, яка передбачає проведення постійних операцій з цінними паперами, які входять до портфеля, для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до майнових і немайнових прав, власності.

**Фундаментальний аналіз** –це аналіз, який передбачаєрозгляд суттєвості процесів, які відбуваються на ринку, вивчення причин, що викликають зміну економічної ситуації, виявлення при цьому складних взаємозвʼязків між різними явищами, що відбуваються на досліджуваному ринку і його секторах, на суміжних ринках.

**Фʼючерсний контракт** – це стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов’язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту.

**Цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право володіння або боргові відносини, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходу в виді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових чи інших прав, які витікають з цих документів, іншим особам.

**Часова вартість опціону – це плата, що** виникає тому, що під час існування опціону ціна на актив (спот ціна) може рухатися вгору протягом часу між датою укладання опціону та датою його виконання.

**Часовий фільтр –** це метод, який припускає затримку ухвалення рішення після одержання відповідного сигналу на два-три котирування, тобто на два-три біржових дні при щоденному аналізі або приблизно на 3% в інших випадках.

**Чиста ціна облігації** – це ціна, що визначається дисконтованою вартістю очікуваних грошових потоків за облігацією.

**Японські свічі –** це один з інструментів технічного аналізу, в якому велика увага приділяється звʼязку між цінами відкриття й закриття.

**РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА**

*Основна:*

1. Арутюнян С.С., Добриніна Л.В. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : ФОП Гуляєва В.М., 2018. 484 с.
2. Фондовий ринок : практикум : навч. посіб. / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2017. 718 с.
3. Фондовий ринок : підручник : у 2 кн. Кн.1 / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2015. 621 с.
4. Фондовий ринок : підручник : у 2 кн. Кн.2 / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2016. 686 с.
5. Яворська О.С. Правове регулювання обігу цінних паперів : навч. посіб. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2015. 336 с.

*Додаткова:*

* + 1. Близнюк О.П., Іванюта О.М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Харків : ХДУХТ, 2017. 255 с.
    2. Еш С.М. Ринок фінансових послуг : підручник. Київ : ЦНЛ, 2019. 400 с.
    3. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів : навч. посіб. Київ : Дакор, КНТ, 2008. 664 с.

4. Онищенко В.О., Завора Т.М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Полтава : ПолтНТУ, 2017. 409 с.

5. Цінні папери : підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; за ред.. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2011. 1094 с.

6. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник. Київ : Знання, 2015. 535 с.

*Інформаційні ресурси:*

1. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://www.nssmc.gov.ua

2. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://www.bank.gov.ua

3. Офіційний сайт Держфінмоніторингу України. URL: https://www.dfm.gov.ua

4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://www.minfin.gov.ua

5. Офіційний сайт «Фондової біржі ПФТС». URL: https://www.pfts.com.ua

6. Офіційний сайт інформаційного агентства УКРІНФОРМ. URL: <https://www.ukrinform.ua>

7. Офіційний сайт інформаційного агентства Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/europe>

8. Офіційний сайт інформаційного агентства Thomson Reuters. URL: <https://www.thomsonreuters.ru>

9. Офіційний сайт інформаційного агентства Інтерфакс-Україна. URL: https://interfax.com.ua

**Нормативна база**:

1. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 серпня 2001 р., № 9742 . Офіційний вісник України. 2001. №10 (із змінами).URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23 лютого 2006 p. № 3480-IV. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
3. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України №5080-17 від05.07.2012р. URL: http: // [www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17](http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17)
4. Положення про провадження депозитарної діяльності: затв. рішенням Нац. комісії з цін­них паперів та фондового ринку від 23 квітня 2013 p., № 735. URL: http:// [www.ndu.gov.ua](http://www.ndu.gov.ua)
5. Положення про функціонування фондових бірж: Затв. рішенням Нац. комісії з цінних па­перів і фондового ринку від 22 листопада 2012 p., № 1688. URL: http:// [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua)

6. Положення про об’єднання професійних учасників фондового ринку: затв. рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2012 р. № 1925. URL: http:// [www.ndu.gov.ua](http://www.ndu.gov.ua)

7. Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів: затв. рі­шенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 жовтня 2006 р. № 1000. URL: http:// [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua)

**ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА**

1. Арутюнян С.С., Добриніна Л.В. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : ФОП Гуляєва В.М., 2018. 484 с.
2. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів : навч. посіб. Київ : Дакор, КНТ, 2008. 664 с.
3. Пальчевич Г.Т., Подплєтній В.В. Ринок цінних паперів : навч. посіб. Кіровоград : ТОВ ПВЦ «Мавік», 2012. 238 с
4. Фондовий ринок : практикум : навч. посіб. / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2017. 718 с.
5. Цінні папери : підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; за ред.. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2011. 1094 с.
6. Яворська О.С. Правове регулювання обігу цінних паперів : навч. посіб. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2015. 336 с.

Навчально-методичне видання

(українською мовою)

Щебликіна Інна Олександрівна

АНАЛІЗ ФОНДОВОГО РИНКУ

Методичні рекомендації до практичних занять

для здобувачів ступеня вищої освіти бакалавра

спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування»

освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Рецензент *Н.О. Дугієнко*

Відповідальний за випуск *А.П. Кущик*

Коректор *І.О. Щебликіна*