

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Є. М. Сич, В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко

# РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*Рекомендовано  
Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України  
як навчальний посібник для студентів  
вищих навчальних закладів*

«Видавництво  
«Центр учбової літератури»  
Київ – 2012

УДК 336.76 (075.8)  
ББК 65.262.1я73  
С 34

*Гриф надано  
Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України  
(Лист № 1/11-8112 від 29.08.2011 р.)*

**Рецензенти:**

**Кондрашихін А. Б.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів транспорту Державного економіко-технологічного університету транспорту;

**Левківський В. М.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки і менеджменту Чернігівського національного педагогічного університету ім. Т. Г. Шевченка;

**Бутко М. П.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту Чернігівського державного технологічного університету.

**Сич Є. М.** Ринок фінансових послуг [текст] : навчальний посібник / Є. М. Сич, С 34 В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко – К. : «Центр учбової літератури», 2012. – 428 с.

**ISBN 978-617-673-058-3**

У навчальному посібнику з позицій системного підходу розкрито сутність та особливості ринку фінансових послуг. Визначений економічний зміст основних видів фінансових послуг відповідно до типової програми курсу. Показані особливості надання фінансових послуг банківськими та іншими фінансово-кредитними установами. Наведений короткий словник термінів.

Видання розраховане для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, магістрів, аспірантів, слухачів факультетів післядипломної освіти.

УДК 336.76 (075.8)  
ББК 65.262.1я73

**ISBN 978-617-673-058-3**

© Сич Є. М., Ільчук В. П., Гавриленко Н. І., 2012.  
© «Видавництво «Центр учбової літератури», 2012.

## **З М І С Т**

---

---

ВСТУП .....	5
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ .....</b>	<b>7</b>
1.1. Ринок фінансових послуг як система .....	7
1.2. Роль ринку фінансових послуг у розвитку національної економіки .....	14
1.3. Суб'єкти ринку фінансових послуг .....	21
1.4. Структура ринку фінансових послуг .....	25
1.5. Поняття і класифікація фінансового посередництва .....	29
1.6. Інфраструктура ринку фінансових послуг .....	35
1.7. Регулювання ринку фінансових послуг .....	40
<b>РОЗДІЛ 2. ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ НА ОКРЕМИХ РИНКАХ .....</b>	<b>62</b>
2.1. Фінансові послуги на ринку капіталів .....	62
2.1.1. Сутність і структура ринку капіталів .....	62
2.1.2. Фінансові послуги на фондовому ринку .....	64
2.1.2.1. Поняття фондового ринку .....	64
2.1.2.2. Інструменти фондового ринку .....	74
2.1.2.3. Фондова біржа та біржові операції. Кон'юнктура біржового ринку .....	108
2.1.2.4. Біржові індекси .....	115
2.1.3. Фінансові послуги на інвестиційному ринку .....	117
2.1.3.1. Сутність фінансових послуг на ринку інвестицій .....	117
2.1.3.2. Послуги у сфері реальних інвестицій .....	120
2.1.3.3. Послуги у сфері фінансових інвестицій .....	135
2.1.4. Фінансові послуги на ринку середньо- і довгострокових банківських кредитів (кредитному ринку) .....	147
2.1.4.1. Поняття та класифікація кредитних послуг .....	147
2.1.4.2. Фінансові послуги з інвестиційного кредитування .....	153
2.1.4.3. Фінансові послуги з андеррайтингу як форми кредитування капіталовкладень .....	168
2.2. Фінансові послуги на грошовому ринку .....	178
2.2.1. Структура, сутність і інструменти грошового ринку .....	178
2.2.2. Фінансові послуги на міжбанківському ринку .....	185

2.2.2.1. Загальна характеристика міжбанківського ринку . . . . .	185
2.2.2.2. Особливості залучення ресурсів на міжбанківському ринку. . . . .	189
2.2.2.3. Міжбанківські депозитні операції в іноземній валюті . . . . .	203
2.2.3. Фінансові послуги на валютному ринку . . . . .	203
2.2.3.1. Сутність, структура та регулювання валютного ринку . . . . .	206
2.2.3.2. Валютні операції . . . . .	224
2.2.4. Фінансові послуги на обліковому ринку . . . . .	232
2.3. Фінансові послуги на страховому ринку . . . . .	248
2.3.1. Сутність і структура страхового ринку . . . . .	248
2.3.2. Особливості, сутність і механізм реалізації страхових послуг . . . . .	252
2.3.3. Фінансові послуги у сфері кредитного страхування . . . . .	259
2.4. Інші види фінансових послуг . . . . .	266
2.4.1. Ринок ломбардних послуг . . . . .	266
2.4.2. Фінансові послуги у сфері інноваційної діяльності . . . . .	269
2.4.3. Послуги розрахунково-касового обслуговування . . . . .	274
2.4.4. Послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення . . . . .	281
2.4.5. Факторингові і форфейтингові послуги . . . . .	288
РОЗДІЛ 3. ТЕСТОВІ ВПРАВИ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТІВ . . . . .	301
3.1. Тести для самоконтролю . . . . .	301
3.2. Завдання для практичних розрахунків . . . . .	325
3.3. Приклади розв'язання типових задач . . . . .	342
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ ДЛЯ ПОГЛИБЛЕНОГО ВИВЧЕННЯ КУРСУ . . . . .	380
СЛОВНИК ТЕРМІНІВ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ . . . . .	385
ДОДАТКИ. . . . .	401
<i>Додаток А.</i> Закон України: «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» . . . . .	401
<i>Додаток Б.</i> Фінансові інновації . . . . .	425

Навчальна дисципліна «Ринок фінансових послуг» є нормативною для циклу професійної підготовки магістрів за спеціальністю «Фінанси і кредит» і має теоретико-прикладний характер.

Мета дисципліни — розкриття теоретичних і практичних засад розвитку та функціонування ринку фінансових послуг, підготовка фахівців високого рівня кваліфікації в галузі надання фінансових послуг, що забезпечуватиме їм конкурентні переваги на ринку праці.

Основні завдання дисципліни:

— розкрити ринок фінансових послуг як систему, показати його структуру, взаємозв'язок складових підсистем та елементів, специфіку функціонування;

— сформувати комплексне розуміння взаємозв'язків суб'єктів на ринку фінансових послуг та системи спеціалізованих фінансових інститутів;

— навчити визначати потреби споживачів фінансових послуг у конкретних ситуаціях та можливості задоволення цих потреб різними видами фінансових послуг;

— забезпечити комплексне розуміння позиціонування фінансових послуг різних фінансових інститутів як на фінансовому ринку в цілому, так і на окремих його сегментах;

— опанувати засади побудови фінансового ринку як цілісного механізму перерозподілу ресурсів між державою, юридичними та фізичними особами;

— розвинути навички порівняльного аналізу в галузі фінансових послуг та у визначенні конкурентних переваг і недоліків окремих видів послуг;

— навчити економічно обґрунтовано порівнювати фінансові послуги та здійснювати відбір послуг, необхідних споживачеві в конкретній господарській ситуації;

— показати роль держави на ринку фінансових послуг;

— висвітлити основні напрями державної політики в галузі регулювання фінансових відносин, які виникають на ринку фінансових послуг.

Предметом курсу є система грошових та економічних взаємовідносин, які виникають у процесі перерозподілу фінансових ресурсів на фінансовому ринку, що розглядається як економічний простір, на якому формується система взаємозв'язків учасників ринку, котрі виника-

ють у процесі руху фінансових ресурсів між державою, юридичними та фізичними особами за допомогою спеціалізованих інститутів.

Ринок фінансових послуг, який виконує функції нагромадження, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, багато в чому сприяє підвищенню ефективності функціонування суб'єктів господарювання та зростанню економіки країни в цілому.

Становлення та розвиток кредитно-фінансової системи, збільшення обсягів матеріального виробництва, підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів та послуг, зміцнення національної валюти, скорочення дефіциту бюджету та інші позитивні зрушення у галузі фінансів прискорюють темпи економічного зростання в Україні. За цих умов зростає і роль фінансових інститутів, які надають різноманітні фінансові послуги та виконують функції посередників та продавців на ринку фінансових послуг. На ринку фінансових послуг функціонують численні банківські установи, небанківські кредитно-фінансові інститути, діяльність яких спрямована на забезпечення потреб у грошових коштах фізичних, юридичних осіб та держави, що забезпечує їх виробничу діяльність та стає економічне зростання.

Розвиток ринкових відносин в Україні, формування нових пріоритетів у сфері матеріального виробництва, що пов'язано з нарощуванням обсягів товарів та послуг, спрямованих на споживчий ринок, потребують нової філософії господарювання, нових підходів як до управління економікою в цілому, так і окремо взятого суб'єкта господарювання.

Ефективність функціонування підприємств, галузей, регіонів і економіки країни в цілому значною мірою визначається якістю управління, досвідом та освітою фахівців, які мають приймати науково обґрунтовані, зважені рішення, спрямовані на реалізацію ринкових відносин, що забезпечує їх економічне зростання у нових умовах господарювання.

У навчальному посібнику з позицій системного підходу розкривається механізм взаємодії суб'єктів ринку фінансових послуг та їх функції, висвітлюється характер взаємовідносин та взаємозв'язків між різними спеціалізованими фінансовими інститутами, порядок організації надання фінансових послуг їх споживачам.

Посібник містить матеріали, призначені для самостійного вивчення дисципліни «Ринок фінансових послуг». У процесі підготовки посібника використано нові законодавчі й нормативні документи, що регулюють діяльність учасників ринку, публікації вітчизняних та іноземних авторів.

У додатках надані інформаційні матеріали, які визначають діяльність суб'єктів ринку фінансових послуг, що функціонують в Україні.

# Розділ I

---

---

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

---

### 1.1. Ринок фінансових послуг як система

---

З розвитком ринкових відносин в Україні та переходом на нові умови господарювання суттєво зросла роль економічних факторів у всіх сферах суспільного виробництва. Посилення ринкових засад функціонування та розвитку вітчизняної економіки, виникнення ринків — грошового, валютного, фондового та ін., що є характерним для сучасних умов господарювання, викликало необхідність створення нових для України фінансових структур, функції яких спрямовуються на нагромадження, розподіл та перерозподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів. У зв'язку з цим з'являються нові види послуг, а саме — *фінансові послуги*, які призначені для фінансового обслуговування суб'єктів господарювання різних форм власності.

Для ефективного функціонування ринку фінансових послуг необхідно мати розвинену інфраструктуру, розгалужену мережу фінансових посередників, інформаційне забезпечення, досконалу законодавчу базу, що створює належні умови для надання якісних фінансових послуг. До ринку фінансових послуг належать професійні послуги на ринку капіталів, грошовому, валютному, фондовому, інвестиційному, страховому та інших ринках, що забезпечують обіг фінансових активів.

Для більш повного вивчення ринку фінансових послуг, розкриття його змісту та призначення доцільно застосувати системний підхід.

*Системні уявлення, системний аналіз, системність* — це поняття, які властиві процесу наукового пізнання складних об'єктів, що існують у різних сферах досліджень природи та суспільства. Теоретичні та прикладні системні дослідження дозволяють будь-який об'єкт подати як органічну єдність його складових, досконало вивчити їх структуру, взаємозв'язки, властивості, мету і т. ін. Системний аналіз з успіхом застосовується при дослідженні складних проблем, що пов'язані з діяльністю людей, певних організаційно-економічних утворень та явищ. Системний підхід до вивчення ринку фінансових послуг (рис. 1.1) дозволяє виділити його основні складові — підсистеми різного рівня та елементи, які охоплюють певні сегменти ринку, що мають свою специфіку надання фінансових послуг.

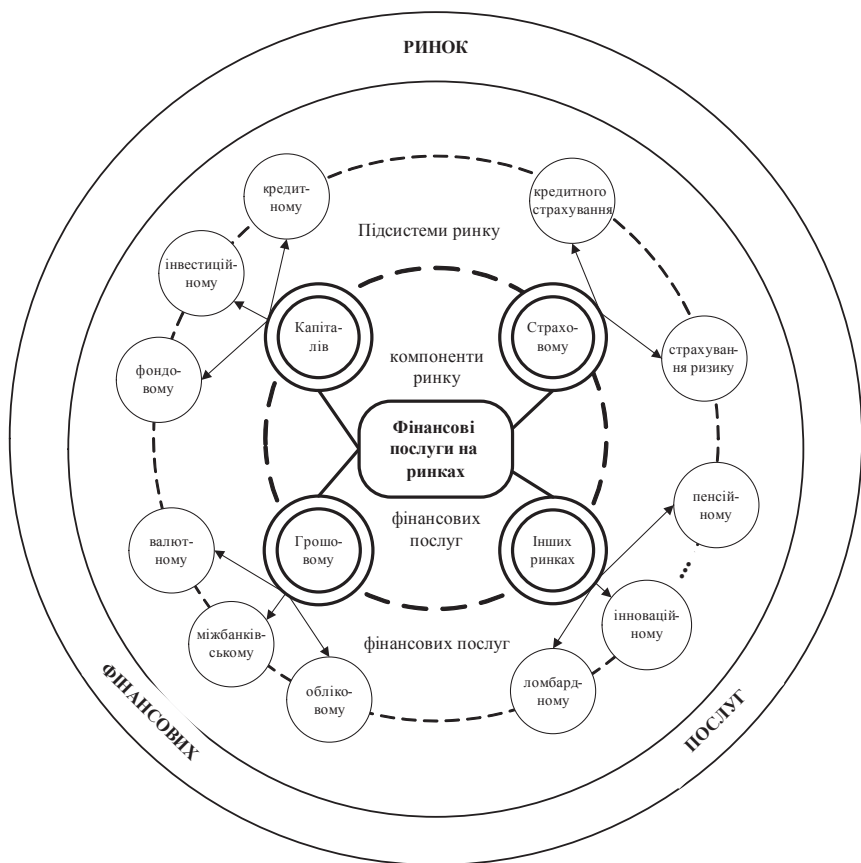


Рис. 1.1. Складові ринку фінансових послуг як системи

*Ринок фінансових послуг* як система включає розгалужену мережу спеціалізованих фінансових інститутів, які охоплюють відповідний сектор фінансового ринку, мають певні взаємозв'язки та взаємовідносини, нормативно-правове забезпечення і реалізують спільну мету щодо нагромадження, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів, що визначає ефективність функціонування національної економіки.

Ринок фінансових послуг як система складається з компонентів, підсистем та елементів. Як *підсистеми* виступають фінансові послуги на фондовому, кредитному, інвестиційному, валютному, обліковому та інших ринках, послуги у сфері різних видів страхування, з хеджування ризиків і т. ін.



Як компоненти виступають групи окремих підсистем, характер взаємодії котрих можна розглядати у відносній ізольованості та спеціалізації, з більш розвиненими взаємозв'язками, ніж з іншими підсистемами, процесами та явищами.

Елементами системи є:

— *окремі спеціалізовані фінансові інститути* (комерційні банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг);

— *фінансові активи* (кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів і т. ін.);

— *суб'єкти господарювання*, що є споживачами фінансових послуг;

— *законодавчі органи*, що забезпечують нормативно-правове регулювання ринку фінансових послуг;

— *певні усталені зв'язки* між учасниками ринку фінансових послуг і т. ін.

Підсистеми ринку фінансових послуг не тільки тісно взаємодіють між собою, але й взаємно проникають одна в одну, створюючи певні зони перекриття. Це обумовлюється як використанням однотипних фінансових активів (коштів, цінних паперів тощо), реалізацією аналогічних операцій у різних сферах економічної діяльності (надання фінансових послуг на інвестиційному ринку у сферах реального інвестування, надання фінансових послуг на кредитному ринку у сфері кредитування капітальних вкладень і т. ін.), так і реалізацією окремими суб'єктами ринку фінансових послуг спеціальних операцій, що належать до різних складових ринку, наприклад, банківські установи за наявності відповідних ліцензій реалізують свої функції на грошовому, кредитному, інвестиційному та інших ринках. Структура ринку фінансових послуг визначається наявністю та розвиненістю певних підсистем та елементів, їх життєвим циклом, розвиненістю та усталеністю взаємозв'язків і т. ін. (рис 1.2).

Виходячи з того, що система — це сукупність елементів, внутрішні зв'язки між якими більш стійкі, ніж їхні зв'язки з зовнішнім середовищем, та яка має характерну інтеграційну ознаку і певну мету функціонування, то ринок фінансових послуг як система складається з компонентів, що охоплюють певні підсистеми, котрі надають фінансові послуги на окремих ринках, взаємозв'язаних між собою, що в сукупності сприяє ефективному розвитку національній економіки в цілому.

Ринок фінансових послуг є важливою базою для розвитку вітчизняного виробництва, створення належних умов нарощування економічного потенціалу країни. Розвинений ринок фінансових послуг забез-

печує фінансування реального сектору економіки через залучення фінансових ресурсів, здійснення платежів та перерозподіл грошових коштів.

Ринок фінансових послуг багато в чому визначає економічну безпеку країни, захист національних інтересів в умовах глобалізації.

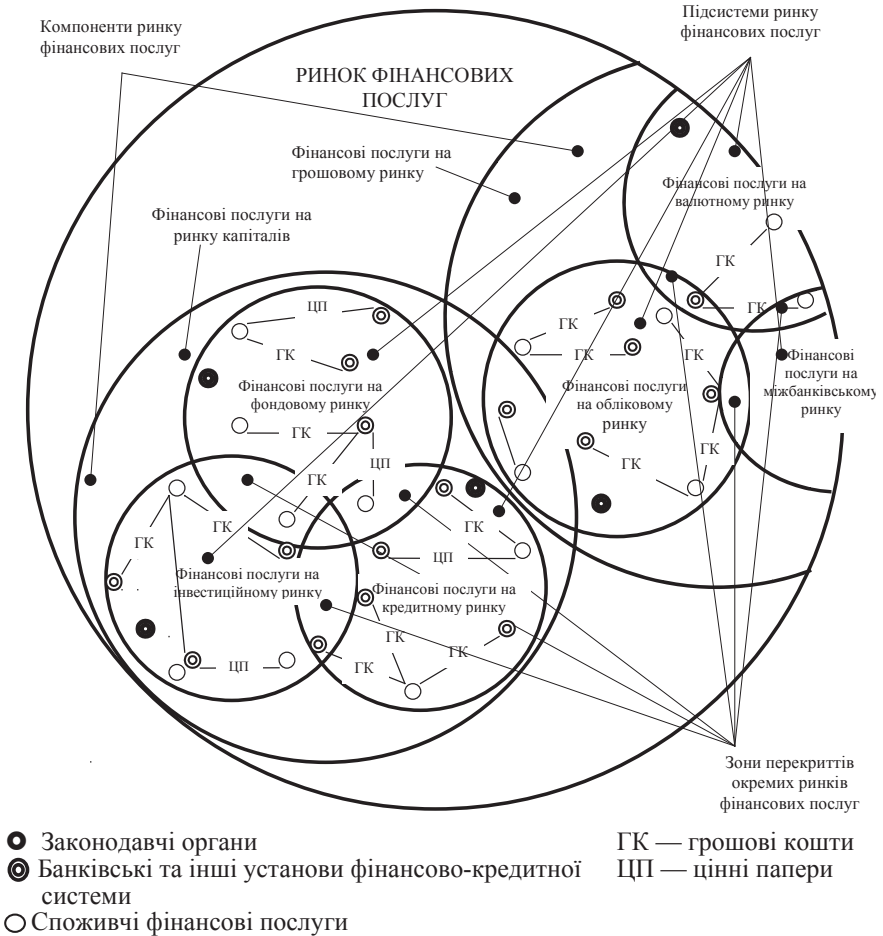


Рис. 1.2 Фрагмент взаємодії фінансових послуг на різних видах ринків

Учасники ринку фінансових послуг — це юридичні та фізичні особи — суб'єкти підприємницької діяльності, які відповідно до закону мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг на території України, та споживачі таких послуг. Учасниками

ринку фінансових послуг є інвестори, емітенти, юридичні та фізичні особи, які здійснюють професійну діяльність з надання фінансових послуг. Важливою умовою ефективного функціонування ринку фінансових послуг є здійснення державного регулювання та нагляду за ринком фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам. Фінансові послуги можуть надаватись як юридичними особами — фінансовими установами, так і фізичними особами — суб'єктами підприємницької діяльності. Можливість та порядок надання окремих фінансових послуг юридичним особам, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, визначаються законами та нормативно-правовими актами державних органів, що здійснюють регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг, виданими в межах їх компетенції.

У зв'язку зі зростаючими потребами учасників ринку фінансових послуг в якісних і різноманітних послугах фінансові посередники розширюють їх асортимент. Значна кількість посередників на ринку фінансових послуг надає своїм клієнтам досить різнопланові послуги.

Сучасний стан ринку фінансових послуг обумовлюється рівнем нагромадження, виробничим потенціалом, активністю у сферах відновлення матеріально-технічної бази виробництва, розвиненістю фінансово-кредитної системи, законодавчої бази та ін. Розвинений ринок фінансових послуг відбиває стійке економічне зростання, оптимальну структуру виробничого комплексу, міцність національної валюти, сприятливий інвестиційний клімат та певний баланс фінансово-економічних інтересів у суспільстві.

Дальший розвиток ринку фінансових послуг значною мірою залежатиме від темпів економічного зростання країни, розвитку банківської та фінансово-кредитної системи, активності суб'єктів господарювання різних форм власності, досконалості та стабільності нормативно-правової бази. Ринок фінансових послуг можна подати як багаторівневу систему (рис. 1.3).

Перший ступінь деталізації ринку фінансових послуг — рівень компонентів, що охоплюють найбільш місткі сегменти ринку фінансових послуг, до яких можна віднести ринок капіталів, грошовий та страховий ринки, а також різні види фінансових послуг на інших ринках.

Другий ступінь — рівень підсистем, що охоплює окремі складові частини компонентів, де простежується укрупнена спеціалізація фінансових послуг за окремими видами ринків: фондовим, кредитним, інвестиційним, валютним тощо.

Третій ступінь — рівень підсистем (підсистем другого порядку), де простежується спеціалізація фінансових послуг за окремими елементами певних ринків:

а) фондовим:

- фінансові послуги на первинному ринку цінних паперів;
- фінансові послуги на вторинному ринку цінних паперів;

б) кредитним:

- фінансові послуги з довгострокового кредитування;
- фінансові послуги середньострокового кредитування.

Четвертий ступінь — рівень підсистем третього порядку, який деталізує фінансові послуги окремих складових певних ринків, наприклад: фінансові послуги на первинному ринку мають спеціалізацію щодо надання послуг з організації емісії і розміщення цінних паперів та послуг, щодо обліку цінних паперів і т. ін.

Дальша диференціація фінансових послуг дозволяє поглибити їх спеціалізацію і визначити ті з них, які виявляють окремі специфічні риси і можуть розглядатись як окремі самостійні складові, що функціонують на даному ринку. Слід зазначити, що ринок фінансових послуг є відкритою системою, яка має численні зв'язки з зовнішнім середовищем. Розгалужена структура ринку фінансових послуг, що має ієрархічний характер, забезпечує інтенсивний обмін інформацією, фінансовими ресурсами всередині системи та з зовнішнім середовищем. Функції ринку фінансових послуг як системи реалізуються через потоки грошових коштів, цінних паперів та інших фінансових активів, а також через інформаційні та комунікаційні потоки.

Формування сприятливих умов для діяльності економічних суб'єктів — одна з основних складових забезпечення соціально-економічної стабільності в суспільстві, а підвищення ефективності роботи регулятивних органів є одним з першочергових завдань для уряду країни. Отже, державне регулювання ринку фінансових послуг пов'язане з об'єднанням в єдину систему певних методів та інструментів, об'єктів і суб'єктів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

У системі державного регулювання є інструменти інвестиційної, фіскальної, кредитної і грошової політики, тобто ринкові важелі впливу держави на зовнішнє середовище ринків. Разом з тим використовується і пряме державне втручання в механізми їх функціонування за допомогою нагляду та законодавчої діяльності.

Що стосується інституціонально-правового регулювання, то правила, критерії і стандарти, визначені інститутами-регуляторами, є обов'язковими лише для певних учасників ринку. Наприклад, *Правила допуску цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі* є обов'язковими лише для тих емітентів, цінні папери яких котируються на біржі.

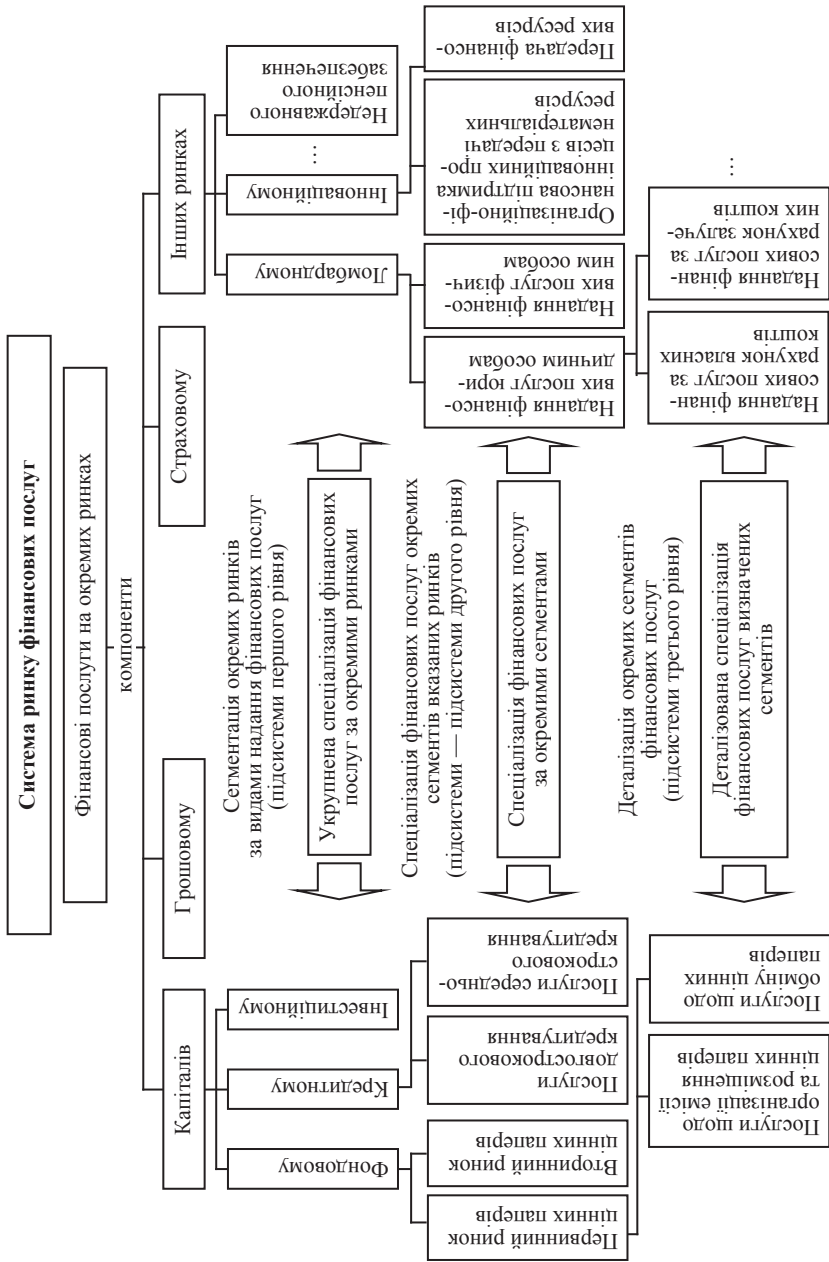


Рис. 1.3. Багаторівнева структура ринку фінансових послуг

Нормативно-правове забезпечення функціонування ринку фінансових послуг у нашій країні закладене Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», ухваленим Верховною Радою України 7 червня 2001 р. і підписаним Президентом України 12 липня 2001 р. У законі визначені поняття, принципи, види фінансових операцій, завдання державного нагляду стосовно правил та умов функціонування учасників ринку і захисту інтересів споживачів фінансових послуг.

Закон також регулює відносини, які виникають між учасниками ринків фінансових послуг під час здійснення операцій із надання фінансових послуг.

Сучасний етап розвитку ринку фінансових послуг пов'язаний з активізацією діяльності установ та організацій фінансового сектору економіки: банків, страхових компаній, пенсійних фондів, кредитних спілок і т. ін. При цьому спостерігається посилення ролі небанківських фінансових установ. Розширюється також і номенклатура послуг за рахунок освоєння нових напрямів діяльності, таких як операції з нерухомістю, цінними паперами, консультаційні послуги і т. ін.

Ринок фінансових послуг постійно розвивається, нарощуючи обсяги надання фінансових послуг і розширюючи їх асортимент. Розвиток ринку фінансових послуг здійснюється в умовах посилення конкуренції банків та інших установ кредитно-фінансової системи, інтернаціоналізації ринків, інтенсифікації фінансових операцій та глобалізації фінансових потоків. З розвитком ринкових відносин, зростанням кількості фінансових установ та активізацією їх діяльності посилюється роль і фінансових послуг, які динамічно розвиваються і стають основою сучасної економіки.

---

## **1.2. Роль ринку фінансових послуг у розвитку національної економіки**

---

*Ринок фінансових послуг у функціональному розумінні* — це сукупність економічних відносин, які виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, що перебувають у власності економічних суб'єктів регіональної, національної та світової економіки.

Передумовою становлення та розвитку ринку фінансових послуг є необхідність посередництва у взаємовідносинах його учасників з приводу перерозподілу фінансових ресурсів. Певні суб'єкти господарювання мають надлишок грошових коштів і на ринку фінансових послуг можуть виступати постачальниками фінансових ресурсів, а інші, які їх

потребують, споживачами. Ринок фінансових послуг виконує роль посередника між згаданими суб'єктами ринкових відносин (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Взаємозв'язки суб'єктів ринку фінансових послуг

Ринок фінансових послуг охоплює ряд ринків, де виявляється попит і пропозиція на різні фінансові активи. *Фінансові активи* — це грошові кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів. Фінансовий актив, як і будь-який інший товар, має споживчу та мінову вартість.

Володіння фінансовим інструментом принципово відрізняється від володіння реальним активом і пов'язане зі своєрідним комплексом переваг та недоліків. Реалізація переваг реального активу в процесі його використання суб'єктом економічних відносин може здійснюватись без участі інших суб'єктів. Реальному активу природно притаманна внутрішня цінність, в основі якої лежать його фізичні властивості. Цінність фінансових інструментів є похідною від цінності реальних активів. Фінансовий інструмент як документ, що засвідчує певні обов'язки інших осіб перед його власником, забезпечує вигоди останньому лише при взаємодії з іншими суб'єктами. Залежність власника від інших учасників економічних відносин має додаткову невизначеність у результаті володіння фінансовим інструментом, що потребує вживання додаткових управлінських та правових заходів при його використанні. Також велике

значення має невизначеність при оцінці вартості фінансових інструментів. А ринкова оцінка фінансових інструментів може стати чинником системних змін в економічних пропорціях.

В основі практики використання фінансових інструментів лежить компенсація невизначеності та ризику більш раціональним використанням ресурсів у загальноекономічних масштабах. Підвищення ефективності їх використання зумовлюється організаційним ефектом від розподілу функцій, прав та обов'язків учасників фінансових угод, економією витрат фінансування капіталу та ефектом масштабу.

На ринку фінансових послуг як і на будь-якому іншому ринку, ціна на товар формується під впливом попиту та пропозиції. Формування вартості фінансових активів здійснюється з урахуванням специфіки товару, яким є фінансова послуга, і набуває форми відсотка за кредит, дивіденду за цінними паперами, страхового тарифу і т. ін.

Фінансові активи, які за економічним змістом тотожні фінансовим ресурсам, є сукупністю всіх видів грошових коштів, цінних паперів, боргових зобов'язань і т. ін., що є інструментами здійснення економічних операцій на ринку фінансових послуг. Складові фінансових ресурсів (рис. 1.5) охоплюють всі засоби, які забезпечують ефективне функціонування суб'єктів ринку фінансових послуг.

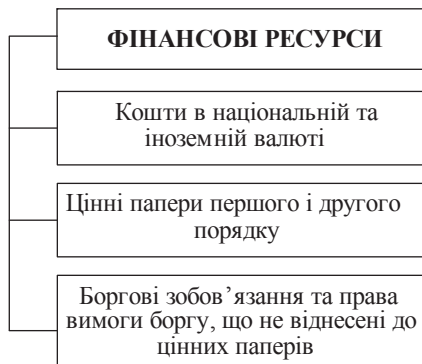


Рис. 1.5. Складові фінансових ресурсів

Фінансові активи складаються з грошових коштів, цінних паперів, боргових зобов'язань та прав вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів.

Фінансові активи надаються на умовах позики або на умовах співвласності.

При наданні фінансових ресурсів на умовах позики, оформлення операцій здійснюється у формі боргових цінних паперів (облігацій, векселів і т. ін.) або різними видами кредитних інструментів.



При наданні фінансових ресурсів на умовах співвласності їх власник набуває прав власності шляхом придбання за інвестовані кошти матеріальних чи нематеріальних активів.

Об'єктами відносин між учасниками ринку фінансових послуг є фінансові послуги, що надаються юридичним і фізичним особам, які є власниками і користувачами фінансових активів.

Учасники ринку фінансових послуг — це юридичні та фізичні особи — суб'єкти господарювання, які відповідно до законодавства України мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг.

У розвиненому суспільстві фінансові послуги мають не менше значення, ніж виробництво. Найбільш динамічно розвивається та частина сфери послуг, яка пов'язана із задоволенням потреб суспільного виробництва: фінансово-кредитне обслуговування, страхові послуги, інформаційне і бухгалтерське обслуговування.

*Фінансова послуга* — це операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою держання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Фінансовими вважаються такі послуги:

— випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та (або) їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;

— довірче управління фінансовими активами;

— діяльність з обміну валют;

залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;

— фінансовий лізинг;

— надання коштів у позику, у тому числі на умовах фінансового кредиту;

— надання гарантій та поручительств;

— переказ грошей;

— послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення;

— торгівля цінними паперами;

— факторинг;

— інші операції, які відповідають критеріям, визначеним у пункті 5 частини першої статті Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Відносини, що виникають у зв'язку з функціонуванням фінансових ринків у нашій країні та наданням фінансових послуг споживачам, регулюються Конституцією України. Загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг установлює Закон

України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та інші закони України з питань регулювання ринків фінансових послуг, а також ухвалені згідно з цими законами нормативно-правові акти. Учасників ринку фінансових послуг можна поділити на три групи (рис. 1.6).



Рис. 1.6. Основні учасники ринку фінансових послуг

До першої групи належать суб'єкти ринку, що споживають фінансові послуги (клієнти). Це ті суб'єкти господарювання, які мають вільні грошові кошти і бажають їх ефективно розмістити з метою збереження та примноження, а також суб'єкти ринку, які потребують фінансових ресурсів для вирішення своїх корпоративних проблем (реалізація певних інвестиційних проектів з нарощування обсягів виробництва, реструктуризація заборгованості і т. ін.).

Другу групу становлять фінансові посередники. *Фінансові посередники* — це фінансові установи, які спеціалізуються в акумулюванні коштів фізичних та юридичних осіб і дальшому їх наданні позичальникам на комерційних засадах. У ролі фінансових посередників висту-

пають інвестиційні фонди та компанії, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди, фінансові компанії, комерційні банки тощо. Фінансові посередники відіграють важливу роль на ринку фінансових послуг. Їхня діяльність сприяє зменшенню вартості фінансових операцій, підвищує ліквідність фінансових активів, диверсифікує ризик, створює умови для активізації роботи всіх учасників ринку фінансових послуг. У свою чергу, фінансових посередників можна поділити на дві підгрупи, одна з яких надає широкий спектр фінансових послуг (комерційні банки), інша — виконує переважно один вид діяльності, пов'язаної з наданням певних видів послуг — страхових, інвестиційних, кредитних і т. ін. (спеціалізовані фінансові інститути).

Третя група охоплює ті установи та організації, які забезпечують функціонування ринку фінансових послуг, що становлять власне інфраструктуру ринку. Ця група включає фондові біржі, депозитарії, реєстратори цінних паперів, торгово-інформаційні системи, зберігачів, клірингові та розрахункові організації тощо.

Фінансові послуги споживачам надаються шляхом реалізації фінансових операцій. До фінансових операцій належать операції з залучення фінансових активів, різні види управління активами та торгівля фінансовими активами. Ринок фінансових послуг передбачає формування та використання фінансових фондів. Фінансові фонди, що обертаються на ринку, досить різноманітні за своїм змістом, призначенням і використанням. Звідси — три виокремлені сфери ринку фінансових послуг: ринок капіталів, грошовий та страховий ринки.

Джерелом фінансових фондів є заощадження, тобто грошові кошти, які постійно вивільняються в процесах виробництва та обігу.

Заощадження акумулюють численні й різноманітні кредитні, фінансові, страхові та інші фінансові інститути з метою перетворення їх на позичковий капітал для дальшого інвестування у фінансові активи або надання послуг.

Фінансові фонди, що обертаються на фондовому та грошовому ринках, втілені у фінансові інструменти — цінні папери, які є засобами спілкування між учасниками ринку.

Із сутності та функцій кожної зі сфер ринку фінансових послуг випливає специфічність цінних паперів, які на них є в обігу. На фондовому ринку здійснюється випуск та обіг довгострокових цінних паперів, на грошовому — короткострокових боргових зобов'язань, на ринку банківських позичок є в обігу та частина позичкового капіталу, яка на визначений строк надається у вигляді грошової суми.

Із правового погляду цінний папір — юридичний документ, стандартний контракт, зміст якого обумовлює те, що емітент, який продав цінний папір, щоб держати необхідні грошові кошти, відповідно бере на себе певні зобов'язання. Інвестор, що купив цінний папір, придбав майнові та інші права, передбачені контрактом. З цього положення ви-

пливає, що потрібні відповідні закони, які в першу чергу захищають права інвесторів. З економічного погляду цінний папір — капітал, який приносить дохід його власникові.

У цілому ринок фінансових послуг — це узагальнена назва тих ринків, де виявляються попит і пропозиція на різні фінансові активи (фінансові послуги), це сукупність усіх фінансових активів країни. Його сутність і роль в економіці держави найбільш повно розкривається в таких функціях:

1) мобілізація заощаджень основних суб'єктів ринку та трансформація акумульованих грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітал за допомогою різноманітних фінансових інструментів;

2) реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників);

3) перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств з метою їх ефективнішого використання;

4) фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та фінансове забезпечення процесів інвестування у виробництво, розширення виробництва та пайової участі на основі визначення найбільш ефективних напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері;

5) вплив на грошовий обіг, прискорення обороту капіталу, сприяння активізації економічних процесів;

6) формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;

7) страхування фінансових ризиків та формування умов для їх мінімізації;

8) здійснення фінансових операцій з обслуговування зовнішньоекономічної діяльності країни, експорту й імпорту товарів і послуг;

9) кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів;

10) розподіл державних кредитних ресурсів і розміщення їх серед учасників економічного кругообігу тощо.

Якщо розглядати ринок фінансових послуг з позиції його *функціональної структури*, слід зазначити, що ця структура може бути подана як ринок капіталу (довгострокових капіталів) і ринок грошей (короткострокових капіталів). Ринок капіталу, у свою чергу, складається з ринку власних капіталів, де об'єктом купівлі-продажу є титули власності — акції, а також ринку позичкових капіталів, який має складнішу будову, але об'єктом купівлі-продажу на всіх його сегментах виступають боргові фінансові інструменти, що відрізняються термінами свого обігу, ступенем дохідності та ризику. Друга складова ринку фінансових послуг — ринок грошей, який, у свою чергу, поділяється на міжбанківський, обліковий та валютний.

В умовах ринкової економіки ринок фінансових послуг є важливим каналом функціонування економіки. Реагуючи на її потреби, він вико-

нує своєрідну роль «фундаменту» фінансової системи країни. Виходячи з того, що система — це сукупність елементів, внутрішні зв'язки між якими більш стійкі, ніж зв'язки з елементами іншої системи, та яка має характерну інтеграційну ознаку, то *національний ринок фінансових послуг — це централізована, саморегульована система регіональних та місцевих ринків, взаємозв'язаних між собою в межах загальнонаціонального ринку.*

Розвиток національного ринку фінансових послуг обумовлюють сформовані на базі фінансових ресурсів регіону регіональні фінансові ринки — відносно самостійні структурні елементи саморегульованої системи національного ринку фінансових послуг з чітко визначеною інтеграційною ознакою, що відіграють важливу роль у перетворенні заощаджень в інвестиції і переміщенні грошей та капіталу з метою більш ефективного їх використання та зміцнення фінансової бази регіону.

Формування регіональних ринків фінансових послуг та створення умов для їх функціонування — проблема надзвичайно важлива. Її вирішення потребує як глибоких наукових розробок, так і практичних дій з боку держави, місцевих громадських організацій та суспільства в цілому щодо чіткого наукового обґрунтування методологічних засад організації ринку фінансових послуг та його просторового збалансування. Механізм цих економічних явищ досить складний і показує, що тільки збалансована територіальна структура ринку фінансових послуг країни здатна забезпечити повне використання фінансових ресурсів, прискорити розвиток галузей і регіонів.

Нерівномірний розподіл фінансових ресурсів у країні, брак професійних знань, недосконале законодавство перешкоджають створенню єдиної збалансованої системи ринків фінансових послуг, і останні залишаються роздробленими з позиції регіонів і доступу до різних ринкових інструментів.

---

### **1.3. Суб'єкти ринку фінансових послуг**

---

Ринок фінансових послуг реалізує свої функції за допомогою суб'єктів ринку. Суб'єкти ринку виступають у ролі позичальника та інвестора. Роль посередника між ними відіграють фінансові інститути.

Тобто на ринку фінансових послуг діють суб'єкти ринку (продавці — посередники — покупці), які беруть участь у торговельних операціях різних специфічних товарів — інструментів ринку. Характер (тактика) поведінки суб'єкта на ринку залежить від мети, стратегії, яку він поставив перед собою.

Суб'єктами ринку фінансових послуг є:

— фізичні особи та юридичні особи, які виступають у ролі поставальників та споживачів фінансових послуг;

— фінансові посередники, які одержують для управління гроші клієнтів і повинні, виконуючи правила й вимоги банківського та інвестиційного менеджменту, одержати дохід у розмірі, що дозволяє задовольнити вимоги клієнта та мати середню для цього виду діяльності норму прибутку.

Суб'єктами ринку фінансових послуг можуть бути: кожний індивідуум як фізична особа, що не обмежена законом у правосуб'єктності та дієздатності; групи громадян (партнерів); трудові колективи; юридичні особи всіх форм власності та держава.

Суб'єкти ринку класифікуються за формою та функціями.

За формою:

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

За функціями:

- емітенти;
- інвестори;
- інституційні інвестори;
- фінансові посередники;
- інститути інфраструктури ринку тощо.

Суб'єкти господарювання є одними з основних учасників ринку фінансових послуг, усі вони є юридичними особами, які можуть виконувати функції постачальників, посередників та споживачів фінансових послуг.

Що стосується домашніх господарств, то їм належить важлива роль у системі ринку фінансових послуг. Кошти домашніх господарств є джерелом формування дохідної частини загальносімейних бюджетів і використовуються на поточне споживання і нагромадження. Кошти, призначені для нагромадження, можуть бути спрямовані на купівлю різних видів фінансових інструментів. Домашні господарства забезпечують надходження грошових коштів у вигляді податків у місцеві бюджети та загальнодержавний бюджет.

Місцеві органи влади формують бюджет місцевих адміністрацій шляхом залучення додаткових фінансових ресурсів для розвитку інфраструктури регіонів через випуск муніципальних (регіональних) цінних паперів.

Одним з важливих інструментів фінансування регіональних потреб є муніципальні позики, ефективність використання яких підвищується при реалізації конкретних програм розвитку економіки регіону.

Головну роль як суб'єкта ринку фінансових послуг відіграє держава. Основні функції учасника ринку держава реалізує шляхом випуску урядових облігацій та інших цінних паперів і продажу їх як фінансовим посередникам, так і іншим споживачам фінансових активів. Про-

цес кругообігів фінансових активів регулюється державою з використанням такого важеля, як фіскальна політика.

Держава також виконує регулятивну функцію, що визначає правове поле діяльності всіх суб'єктів ринку фінансових послуг. Дано характеристику певним учасникам ринку фінансових послуг.

*На ринку позичкових капіталів* основними видами прямих учасників фінансових операцій є:

— кредитори. Це суб'єкти ринку фінансових послуг, які надають позичку у тимчасове користування під певний відсоток. Основною функцією кредиторів є продаж грошових активів (як власних, так і залучених) для задоволення різноманітних потреб позикоодержувачів у фінансових ресурсах. Кредиторами на ринку фінансових послуг можуть виступати: держава (здійснюючи цільове кредитування підприємств за рахунок загальнодержавного та місцевих бюджетів, а також державних цільових позабюджетних фондів); комерційні банки, які здійснюють найбільший обсяг і широкий спектр кредитних операцій; небанківські кредитно-фінансові установи;

— позичальники. Це суб'єкти ринку фінансових послуг, які одержують позики від кредиторів під певні гарантії їх повернення і за певну плату у формі відсотка. Основними позичальниками грошових активів на ринку виступають держава (одержуючи кредити від міжнародних фінансових організацій і банків), комерційні банки (одержуючи кредити на міжбанківському кредитному ринку), підприємства (для задоволення потреб у грошових активах з метою поповнення оборотних коштів і формування інвестиційних ресурсів); населення (у формі споживчого фінансового кредиту, який використовується в інвестиційних цілях).

*На ринку цінних паперів* основними видами прямих учасників фінансових операцій є:

— емітенти. Це суб'єкти ринку фінансових послуг, які залучають необхідні фінансові ресурси за рахунок випуску (емісії) цінних паперів. На ринку фінансових послуг емітенти виступають виключно в ролі продавця цінних паперів із зобов'язанням виконувати всі вимоги, які випливають з умов їх випуску. Емітентами цінних паперів є держава (виконавчі органи державної влади та органи місцевого самоврядування), а також різноманітні юридичні особи, створені, як правило, у формі акціонерних товариств. Крім того, на національному ринку фінансових послуг можуть обертатись цінні папери, емітовані нерезидентами;

— інвестори. Це суб'єкти ринку фінансових послуг, які вкладають свої грошові кошти в різноманітні види цінних паперів з метою держання доходу. Цей дохід формується за рахунок держання інвесторами відсотків, дивідендів і приросту курсової вартості цінних паперів. Інвестори, які здійснюють свою діяльність на ринку фінансових послуг, класифікуються за такими ознаками: за своїм статусом вони по-

діляються на індивідуальних (окремі підприємства, фізичні особи) й інституціональних інвесторів (репрезентовані різними фінансово-інвестиційними інститутами); залежно від цілі інвестування виділяють стратегічних (купують контрольний пакет акцій для здійснення стратегічного управління підприємством) і портфельних інвесторів (купують окремі види цінних паперів виключно з метою держання доходу); за належністю до резидентів на національному ринку фінансових послуг вирізняють вітчизняних та іноземних інвесторів.

*На валютному ринку* основними учасниками валютних операцій є:

— продавці валюти. Основними продавцями валюти виступають: держава (реалізує на ринку через уповноважені органи частину валютних резервів); комерційні банки (мають ліцензію на здійснення валютних операцій); підприємства, які ведуть зовнішньоекономічну діяльність (реалізують на ринку свою валютну виручку за експортовану продукцію); фізичні особи (які реалізують наявну в них валюту через мережу обмінних валютних пунктів);

— покупці валюти. Основними покупцями валюти є ті самі суб'єкти, що і її продавці;

*На страховому ринку* основними учасниками фінансових операцій виступають:

— страховики. Це суб'єкти ринку фінансових послуг, які реалізують різні види страхових послуг (страхових продуктів). Основною функцією страховиків на ринку є здійснення всіх видів і форм страхування шляхом взяття на себе за певну плату різноманітних видів ризиків із зобов'язанням відшкодувати суб'єктові страхування збитки при настанні страхового випадку. Основними страховиками є: страхові фірми і компанії відкритого типу (надають страхові послуги всім категоріям суб'єктів страхування); кептивні страхові компанії і фірми — дочірня компанія у складі холдингової компанії (фінансово-промислової групи), створена з метою страхування переважно суб'єктів господарювання, які входять до її складу (збіг стратегічних економічних інтересів страховика та його клієнтів у цьому випадку створює широкі фінансові можливості для ефективного використання страхових платежів); компанії перестраховування ризику (перестраховики), які беруть на себе частину (або всю суму) ризику від інших страхових компаній (основною метою операцій перестраховування є дроблення великих ризиків для зменшення сум збитку, який відшкодовується первинним страховиком при настанні страхового випадку);

— страхувальники. Це суб'єкти ринку фінансових послуг, які купують страхові послуги у страхових компаній та фірм з метою мінімізації своїх фінансових втрат при настанні страхової події. Страхувальники виступають як юридичні, так і фізичні особи.

*На ринку золота* (та інших дорогоцінних металів) та дорогоцінного каміння основними учасниками фінансових операцій є:



— продавці дорогоцінних металів та каміння, у ролі яких можуть виступати: держава (реалізує частину свого золотого запасу); комерційні банки (реалізують частину своїх золотих авуарів); юридичні та фізичні особи (за необхідності реінвестування коштів, які раніше були вкладені в цей вид активів (засобів тезаврації)). Склад продавців цього ринку вимагає в нашій країні відповідного нормативно-правового регулювання, пов'язаного з функціонуванням ринку;

— покупці дорогоцінних металів і каміння, якими є ті самі суб'єкти, що і продавці (при відповідному нормативно-правовому регулюванні їх складу).

*На ринку нерухомості* основні суб'єкти поділяються на учасників первинного і вторинного ринку нерухомості.

Продавцями на первинному ринку нерухомості виступають поодинокі будівельні фірми та муніципальна влада. На вторинному ринку продавцями є ріелторські фірми, приватні особи, що прагнуть покращити своє житлове або матеріальне становище, особи, що емігрують, тощо. На вторинному ринку житла виділяється орендний сектор. Надання житла в оренду практикується як приватними власниками, так і муніципальною владою.

Покупцями житла виступають ріелторські фірми, юридичні та фізичні особи. Крім продавців і покупців інфраструктуру ринку житла утворюють агентства з нерухомості (ріелторські фірми), оцінювачі житла, банки, що займаються кредитуванням та фінансуванням житлового будівництва, кредитуванням купівлі житла та іпотечними операціями, юристи, що спеціалізуються на операціях з нерухомістю, страхові компанії, інформаційні (у тому числі рекламні) структури.

---

## **1.4. Структура ринку фінансових послуг**

---

Будь-яка структура відбиває співвідношення певних складових частин об'єкта дослідження. Що стосується ринку фінансових послуг, то маємо справу з аналізом різних ринків, з визначенням обсягів фінансових послуг, які на них реалізуються, особливостями їх надання на певних ринках, з їх місткістю, перспективою зростання і т. ін.

За найбільш укрупненим підходом щодо структуризації ринку фінансових послуг його можна розглядати за аналогом структуризації фінансового ринку, де виокремлюють ринки об'єктів реального і фінансового інвестування, у складі яких розглядаються ринки реальних інвестицій, фондовий ринок, грошовий ринок та ін.

Ринок реальних інвестицій продовжує залишатися одним із найбільш значущих сегментів вітчизняного фінансового ринку. Формою інвестування на цьому ринку виступають капітальні вкладення в усіх

видах: нове будівництво; розширення; реконструкція; технічне переозброєння. Ринок приватизованих об'єктів одержує широкий розвиток у нашій країні у зв'язку із процесами приватизації державних підприємств. Проте предметом реального інвестування на цьому ринку виступають не всі об'єкти приватизації, а тільки ті з них, що цілком продаються на аукціонах, за конкурсом або цілком викуповуються трудовими колективами за грошові кошти тощо. Та сама частина приватизованих об'єктів, що спочатку акціонується (корпоратизується), а потім реалізується у вигляді пакетів акцій, є об'єктом інвестування через механізм ринку цінних паперів.

*Залежно від виду фінансових активів*, які обертаються на певному сегменті ринку фінансових послуг, пропонується така класифікація:

— ринки фінансових активів, на яких обертаються частки капіталу, акції, облигації, векселі та інші вимоги на реальні активи;

— ринки грошей, тобто кредитних зобов'язань тривалістю до одного року;

— ринки капіталів, які є ринками довгострокових (понад один рік) кредитних зобов'язань і часток капіталу акціонерних товариств;

— ринки споживчого кредиту, де надаються позички на придбання споживчих товарів, навчання та відпочинок тощо.

Єдиного методу структуризації ринку фінансових послуг не існує. У практиці розвинених країн оптимальна структура згаданого ринку визначається двома основними ознаками — часовою та інституціональною.

Відповідно до часової ознаки ринок поділяється на два основних елементи: грошовий ринок (ринок короткострокових капіталів, або грошових коштів, що виступають у платіжних засобах) і ринок середньострокових та довгострокових капіталів, що представляють інвестиційний фактор у розвитку економіки.

Структура ринку фінансових послуг розвинених країн в інституціональному розумінні складається перш за все із кредитно-фінансових інститутів (банків та інших установ) і ринку цінних паперів, який, у свою чергу, поділяється на позабіржовий обіг (нові емісії цінних паперів) і фондову біржу. При цьому слід звернути увагу на те, що в розвинених країнах існують деякі відмінності. У США переважають приватні кредитно-фінансові інститути (акціонерні), а в країнах Західної Європи і в Японії більша частина припадає на напівдержавні, державні і кооперативні кредитно-фінансові установи. Для більш чіткого розуміння проблеми структуризації (сегментації) пропонується такий підхід до змісту структури ринку фінансових послуг та його просторової організації.

В основі первинного поділу ринку фінансових послуг лежить певна група фінансових активів. Це пояснюється тим, що саме фінансовий актив визначає зміст поняття ринку фінансових послуг. Тоді структура

ринку фінансових послуг набуває такого вигляду: ринок капіталів (кредитний ринок) та грошовий ринок, які можуть бути подані як ринок позичкових капіталів, ринок цінних паперів, валютний ринок, ринок дорогоцінних металів і каміння, страховий ринок, ринок інструментів нерухомості. Кожний виділений структурний сегмент ринку фінансових послуг можна розбити на окремі сектори (мікросегменти). В основу виділення того чи іншого сектору (мікросегмента) покладено конкретний вид фінансового активу: конкретна послуга (як товар); ф'ючерс; акція конкретного емітента; золото, діаманти тощо. Кожний із зазначених сегментів ринку фінансових послуг є самостійною ланкою національного ринку фінансових послуг. Ринок фінансових послуг як сукупність ринків, де надаються відповідні послуги, спрямовані на обслуговування своїх клієнтів — споживачів фінансових послуг, є об'єктом сегментації. Кожен сегмент фінансового ринку залежно від того чи іншого критерію може бути поділений на більш вузькі мікросегменти. Сегментація передбачає визначення меж територіальних ділянок ринку. З цією метою він розбивається на географічні зони (країна, регіон, район, область, місто, населений пункт), характеристика яких дається за такими показниками: фінансова база, інвестиційні потреби, інвестиційна привабливість, галузеві ознаки тощо.

Наявні методологічні підходи до сегментації ринку фінансових послуг дозволяють виявити його ієрархічну структуру (рис. 1.7).

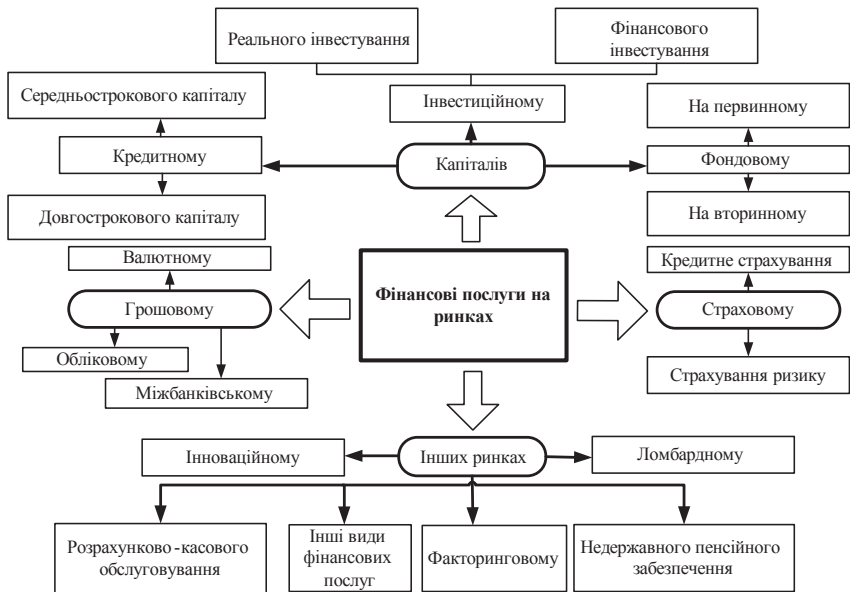


Рис. 1.7. Ієрархічна структура ринку фінансових послуг

Сегментація ринку фінансових послуг може здійснюватися за такими критеріями:

- видами фінансових активів (інструментів, засобів);
- видами послуг, що надаються;
- галузевою належністю споживачів;
- місцезнаходженням споживачів;
- платоспроможністю споживачів і т. ін.

Перед суб'єктами, що надають фінансові послуги, постає завдання знайти свою нішу на ринку, своїх споживачів, свій сегмент, з яким найбільш вигідно працювати і який приносить найбільший дохід. При виборі оптимальних сегментів перевага надається тим, які мають найбільший розмір, визначаються фінансовою стабільністю і мають тенденцію розвитку попиту на фінансові послуги.

Дослідження ринку фінансових послуг передбачає його класифікацію. Найбільш загальна класифікація виділяє такі ринки.

- за рівнем ризику (ризикові, безризикові);
- за обсягом територій, що охоплюються (місцеві, регіональні, національні, міжнародні, світові);
- відповідно до трьох основних форм зберігання заощаджень (вклади в банки, придбання цінних паперів, вкладання грошей у цільові фонди);
- за принципом повернення (ринок боргових зобов'язань, ринок інструментів власності);
- за видом надання фінансових послуг (послуги страхування, інвестування, нагромадження заощаджень і т. ін.).

Для розвитку зазначених структурних сегментів ринку фінансових послуг у регіонах країни (область, економічний район чи інше територіальне угруповання) повинна створюватись відповідна інфраструктура. В умовах розвиненої ринкової економіки це дає можливість вирішувати регіональні проблеми, що пов'язані з фінансовим забезпеченням повноцінного відтворення та можливості створення доданої вартості у реальному секторі економіки регіону. Для кожного сегмента ринку фінансових послуг характерна своя специфіка та особливості функціонування, власні правила укладання угод із фінансовими активами тощо. Той самий фінансовий актив може бути товаром кількох ринків. Наприклад, кредит у гривнях — це об'єкт діяльності грошового, кредитного, а також валютного ринку.

Процес переливу фінансових ресурсів з одного виду ринку фінансових послуг і сегмента на інші називається *сек'юритизацією*. Тобто це процес перетворення неліквідних фінансових активів на інструменти ринку капіталів, що придатні для продажу. Цей процес також стимулюють удосконалення в комп'ютерній технології. При електронному веденні обліку фінансові інститути виявили, що для них буде дешевше зібрати портфель позик (таких як заставні) малих номіналів

та збирати відсоток і платежі за основною сумою боргів, а згодом «передати» (виплатити) їх третій стороні. Фінансовий інститут держує прибуток, обслуговуючи такого роду позики, збирає платежі за основною сумою боргу, акумулює сплату відсотків та передає їх, держуючи за це винагороду.

Сек'юритизація розпочалася з гарантій Державної національної асоціації іпотечного кредиту за заставними. Вони навіть і сьогодні поширюються в основному на активи, що мають пряму чи опосередковану гарантію з боку уряду. В останні роки процес сек'юритизації характеризується переміщенням операцій з ринку позичкових капіталів на ринок фінансових активів (у першу чергу ринок облігацій) і забезпечує зниження витрат у залученні кредитів. Це робить виділені ринки (сегменти) тісно взаємозалежними.

---

### **1.5. Поняття і класифікація фінансового посередництва**

---

За інституціональним критерієм ринок фінансових послуг можна поділити на два сектори:

- сектор прямого фінансування;
- сектор опосередкованого фінансування.

У секторі прямого фінансування зв'язки між продавцями й покупцями фінансових активів здійснюються безпосередньо, і всі питання купівлі-продажу вони вирішують самостійно один з одним. Брокери та дилери, що тут функціонують, виконують, скоріше, технічну роль звичайних посередників, допомагаючи їм швидше знайти один одного. У цьому секторі виділяють два канали руху активів:

— канал капітального фінансування, за яким покупці назавжди залучають кошти у свій обіг; для цього використовуються як інструмент акції;

— канал запозичень, за яким покупці тимчасово залучають кошти у свій обіг, використовуючи для цього як інструмент облігації та інші подібні цінні папери.

Наявність сектору прямого фінансування має важливе економічне значення. Для покупців фінансових активів розширюються можливості вибору найвигідніших умов купівлі, зниження ціни фінансових активів та скорочення плати за користування позиками. Продавець фінансових активів тут може знати свого покупця «в обличчя», що дає можливість вибрати найбільш надійних позичальників, уникати зайвих ризиків. Завдяки цим перевагам сектор прямого фінансування розвивається досить інтенсивно. Крім того, наявність цього сектору заострює конкурентну боротьбу між фінансовими посередниками, при-

мушує їх знижувати ціни та розширювати асортимент своїх послуг для суб'єктів ринку.

У секторі опосередкованого фінансування зв'язки між продавцями і покупцями фінансових активів реалізуються через фінансових посередників, які спочатку акумулюють у себе ресурси, що пропонуються на ринку, а потім продають їх кінцевим покупцям від свого імені. Вони створюють власні зобов'язання й вимоги, які можуть бути самостійними інструментами ринку фінансових послуг, зумовлювати появу нових грошових потоків.

Сектор опосередкованого фінансування є об'єктивно необхідною складовою ринку фінансових послуг. Він не просто доповнює сектор прямого фінансування, а створює спеціальний механізм реалізації тих зв'язків між кредитором і позичальником, які не можуть бути реалізовані через сектор прямого фінансування. Насамперед ідеться про зв'язки, установлення яких вимагає великих витрат грошей і часу на пошуки й вивчення контрагента, чи реалізація яких пов'язана зі значними ризиками. Завдяки діяльності фінансових посередників вдається найбільш повно реалізувати всі можливості й вигоди, які властиві ринку фінансових послуг взагалі. Тому між секторами прямого й опосередкованого фінансування існують не тільки конкурентна боротьба, а й інтеграційні процеси, зокрема активне проникнення фінансових посередників у сектор прямого фінансування як технічних посередників, кредиторів і позичальників.

До фінансових посередників належать: банківські установи, небанківські фінансово-кредитні інститути, контрактні фінансові інститути. Фінансові посередники практично створюють нові фінансові активи. Вони мають можливість одержувати прибуток за рахунок економії, що обумовлено зростанням масштабу операцій, при цьому здійснюючи аналіз кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробку порядку надання позик і розрахунків за ними, рівномірно розподіляючи ризики. Вони таким чином допомагають приватним особам, що мають заощадження, диверсифікувати їх (вкласти капітал у різні підприємства), тобто «не складати всі яйця в один кошик». Крім того, система спеціалізованих фінансових посередників може надати тим, хто має заощадження, більші вигоди, ніж просто можливість одержувати відсотки.

Отже, фінансове посередництво істотно відрізняється від брокерсько-дилерської діяльності. Особливість останньої полягає в тому, що брокери та дилери не створюють власних вимог і зобов'язань, а діють за дорученням клієнтів, одержуючи дохід у вигляді комісійної плати (брокери) чи різниці в курсах купівлі та продажу (дилери). Фінансові посередники діють на ринку зовсім по-іншому — від свого імені й за власний кошт, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги. Тому їхні прибутки формуються як різниця між доходами від

розміщення акумульованих коштів і витратами, пов'язаними з їх залученням. Так, страхова компанія, акумулюючи кошти своїх клієнтів, створює нове зобов'язання — страховий поліс, а розміщуючи ці кошти в банках чи цінних паперах, створює нову вимогу до позичальника.

Як уже зазначалося, фінансові посередники відіграють важливу роль у функціонуванні ринку фінансових послуг, а через нього — у розвитку ринкової економіки. Їх економічне призначення полягає в забезпеченні базовим суб'єктам ринку максимально сприятливих умов для їх успішного функціонування. Тобто функціонально фінансові посередники спрямовані не всередину фінансової сфери, не на самих себе, а назовні, на реальну економіку, на підвищення ефективності діяльності її суб'єктів.

Конкретні переваги фінансового посередництва виявляються в такому:

1) можливості для кожного окремого кредитора оперативно розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника — оперативно мобілізувати додаткові кошти, необхідні для вирішення виробничих чи споживчих завдань, і так само оперативно повернути їх на вихідні позиції. Для цього кредиторіві достатньо звернутися до будь-якого посередника й розмістити в нього свої кошти, поклавши їх ніби в спільний котел, а позичальникові достатньо звернутися туди ж і одержати їх у позичку, ніби взявши їх із цього котла. Шукати їм один одного зовсім не потрібно й навіть знати про існування один одного не обов'язково. Потрібний лише широкий розвиток мережі фінансових посередників;

2) скороченні витрат базових суб'єктів ринку фінансових послуг на формування вільних коштів, розміщенні їх у дохідні активи та в запозиченні додаткових коштів. Це зумовлюється такими чинниками: кредиторіві й позичальникові не потрібно багато часу та зусиль затратити на пошуки один одного (на рекламу, створення інформаційних систем тощо); не потрібно здійснювати складні оцінно-аналітичні заходи щодо потенційного клієнта, щоб визначити його надійність, платоспроможність. Цей клопіт і витрати бере на себе фінансовий посередник; не потрібно мати справу з великою кількістю дрібних кредиторів чи позичальників, на підтримання контактів з якими потрібні значні кошти. Їх консолідованим представником на ринку є посередник, підтримання контактів з яким обійдеться значно дешевше. Для забезпечення своєї діяльності фінансові посередники також витрачають значні кошти, і утримання цих посередників обходиться суспільству недешево. Проте завдяки великим обсягам виконуваних операцій, оптовому їх характеру собівартість кожної окремої операції коштуватиме посередникам та суспільству значно дешевше, ніж якби вона виконувалась безпосередньо кредиторами та позичальниками;

3) послабленні фінансових ризиків для базових суб'єктів ринку фінансових послуг, оскільки значна частина їх перекладається на посередників. Це стає можливим завдяки широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків;

4) збільшенні дохідності позичкових капіталів, особливо зосереджених у дрібних власників, завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню витрат на здійснення фінансових операцій та відкриттю доступу до великого, високодохідного бізнесу. Це зумовлено тим, що посередники мають можливість сконцентрувати значну кількість невеликих заощаджень і спрямувати їх на фінансування великих, високодохідних операцій і проектів;

5) можливості урізноманітнити відносини між кредиторами й позичальниками наданням додаткових послуг, які беруть на себе посередники. Це, зокрема, страхування кредитора від різних ризиків, задоволення потреб у пенсійному забезпеченні, забезпеченні житлом, набутті права власності й управління певними об'єктами тощо. Фінансові посередники спеціалізуються на наданні таких послуг, у зв'язку з чим формується широке коло окремих їх видів: депозитних інституцій, пенсійних фондів, інвестиційних і фінансових компаній, взаємних фондів тощо. У кожній країні цей перелік може бути різним, причому чим більше в країні розвинутий ринок фінансових послуг, тим більшим буде ряд різноманітних фінансових посередників.

Законодавчою базою здійснення посередницьких операцій є Закони України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг», «Про цінні папери та фондовий ринок». Згідно з першим законом до посередницької діяльності належать такі її види:

- торгівля цінними паперами (дилерська та брокерська);
- управління цінними паперами;
- розрахунково-клірингова діяльність;
- організація торгівлі на фондовому ринку.

Крім цього, Закон України вирізняє депозитарну діяльність і ведення реєстру цінних паперів як діяльність з елементами посередництва.

Згідно з законодавством *посередниками на фондовому ринку* можуть бути:

1) підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції за дорученням і за кошти своїх клієнтів (брокерська діяльність), за власний кошт (дилерська діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення цінних паперів та надаючи інші послуги щодо цінних паперів (ін-



вестиційне консультування, управління портфелем цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції). Ці підприємства зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їхніх операцій на фондовому ринку;

2) банківські установи, які, поряд з іншими фінансово-кредитними функціями, можуть здійснювати посередницьку діяльність: з випуску й обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за власний кошт, за дорученням і за кошти своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами, надаючи позики, пов'язані з цінними паперами, і т. ін.;

3) інвестиційні компанії, які поєднують функції фінансового посередництва на ринку цінних паперів та інституціонального інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невід'ємною частиною діяльності.

Взаємні фонди інвестиційної компанії акумулюють кошти інвестора для спільного інвестування в цінні папери, діючи за кошти і в інтересах осіб, які придбавають їхні цінні папери. Інвестиційні компанії виступають для інших інституціональних інвесторів інвестиційними менеджерами та консультантами, формують їхні активи в цінних паперах, організовують нарахування й оплату доходів за цінними паперами.

У вітчизняній літературі найпоширенішим є поділ фінансових посередників на дві групи:

а) банки;

б) небанківські фінансово-кредитні установи, які інколи називають ще спеціалізованими фінансово-кредитними установами.

Ключове місце належить банкам. Це виявляється в такому:

— на банки припадає більша частка в перерозподілі позичкових капіталів на ринку фінансових послуг, ніж на будь-який інший вид фінансових посередників;

— банки за своїм функціональним призначенням беруть участь у формуванні пропозиції грошей і мають можливість безпосередньо впливати на ринкову кон'юнктуру й економічне зростання, а інші посередники такої можливості не мають. Більше того, діяльність банків з пропозицією грошей багато в чому визначає становище всіх інших посередників на ринку фінансових послуг. Саме банки ведуть рахунки останніх, сприяють формуванню їхніх грошових фондів, здійснюють розрахунково-касове і кредитне обслуговування і через це мають можливість впливати на їхню діяльність;

— банки мають можливість надавати економічним суб'єктам широкий асортимент різних послуг, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих, часто обмежених, фінансових операціях. Тому можливість впливу на економіку в банків значно ширша, ніж у небанківських фінансових посередників.

Небанківські фінансово-кредитні установи теж є фінансовими посередниками на ринку фінансових послуг, які і здійснюють акумуляцію заощаджень і розміщення їх у дохідні активи — цінні папери та кредити (переважно довгострокові). У своїй діяльності вони мають багато спільного з банками:

— функціонують у тому самому секторі ринку фінансових послуг, що й банки, — у секторі опосередкованого фінансування;

— формуючи свої ресурси (пасиви), вони випускають, подібно до банків, боргові зобов'язання, які менш ліквідні, ніж зобов'язання банків, проте, теж можуть реалізовуватись на ринку як додатковий фінансовий інструмент;

— розмішуючи свої ресурси в дохідні активи, вони купують боргові зобов'язання, створюючи, як і банки, власні вимоги до інших економічних суб'єктів, хоч ці вимоги менш ліквідні та більш ризиковані, ніж активи банків;

— їхня діяльність щодо створення зобов'язань і вимог ґрунтується на тих самих засадах, що й банків: їхні зобов'язання менші за розмірами, більш ліквідні й коротші за термінами, ніж власні вимоги, унаслідок чого їхні платежі за зобов'язаннями менші, ніж надходження за вимогами, що створює базу для прибуткової діяльності. Перетворюючи одні зобов'язання в інші, вони, як і банки, забезпечують трансформацію руху грошового капіталу на ринку — строкову, обсягову та просторову, а також трансформацію ризиків способом диверсифікації.

Разом з тим посередницька діяльність небанківських фінансово-кредитних установ істотно відрізняється від банківської діяльності:

— вона не пов'язана з тими операціями, які визнані як базові банківські;

— вона є вузькоспеціалізованою.

Усі ці посередники поділяються на *договірних фінансових посередників*, які залучають кошти на підставі договору з кредитором (інвестором), та на *інвестиційних фінансових посередників*, які залучають кошти через продаж кредиторам (інвесторам) своїх акцій, облігацій, паїв тощо.

Усередині кожної з цих груп фінансові посередники класифікуються за видами послуг, що їх вони надають своїм кредиторам понад доходи на залучені кошти. Усередині групи договірних посередників за цим критерієм можна виокремити:

— страхові компанії;

— пенсійні фонди;

— ломбарди, лізингові та факторингові компанії.

Усередині групи інвестиційних посередників за цим критерієм можна виокремити:

— інвестиційні фонди;

- фінансові компанії;
- кредитні товариства, спілки тощо.

Вузька спеціалізація, різноманітність інструментів, умов і методів мобілізації та розміщення активів роблять сферу функціонування небанківських фінансових посередників дуже сприятливою для фінансових новацій, для розроблення, випробування та запровадження нових фінансових інструментів.

Отже, фінансове посередництво — це специфічний вид діяльності, що полягає в акумуляції ринковими суб'єктами в обмін на свої зобов'язання вільних капіталів і розміщенні їх від свого імені в дохідні активи. Фінансові посередники мають можливість одержувати прибуток завдяки економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій. Їхня діяльність спрямована на допомогу приватним особам, що мають заощадження, перетворити їх на капітал і вкласти в різні підприємства, диверсифікуючи при цьому ризик. На практиці діяльність фінансових посередників пов'язана зі створенням нових фінансових інструментів, з емісією фінансових активів та з їх обігом на вторинному ринку. При цьому інститути ринку не тільки задовольняють потреби інвесторів щодо купівлі-продажу фінансових активів на регулярній основі за ринковою ціною, а й надають інформаційні, консультаційні та управлінські послуги.

---

## 1.6. Інфраструктура ринку фінансових послуг

---

Інфраструктура ринку фінансових послуг покликана створити належні умови для задоволення фінансових потреб суб'єктів господарювання, сприяти координації всіх їхніх економічних інтересів, допомагати вийти на світовий рівень економічних та фінансових відносин.

Ефективність функціонування ринку фінансових послуг визначається розвиненістю його інфраструктури.

*Інфраструктура ринку фінансових послуг* — це сукупність установ, організацій та інших суб'єктів сфери обігу фінансових активів, що забезпечують необхідні умови функціонування ринкової економіки (рис. 1.8).

Інфраструктура ринку фінансових послуг покликана забезпечувати можливість реалізації економічних інтересів суб'єктів господарювання, сприяти координації всіх їхніх економічних дій, допомагати їм інтегруватись у світовий економічний та фінансовий простір. Ринкова інфраструктура — це система установ і організацій (банків, бірж, страхових компаній, консультаційних та інформаційно-маркетингових фірм), які забезпечують вільний рух товарів і послуг на ринку.

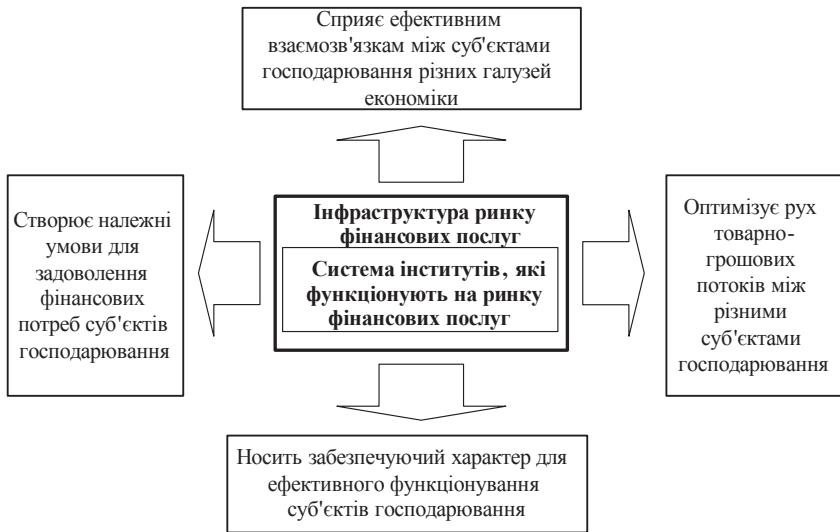


Рис. 1.8. Роль та значення інфраструктури ринку фінансових послуг для розвитку національної економіки

#### Склад інфраструктури:

- професійні учасники (торговці цінними паперами);
- організатори торгівлі (фондові біржі та позабіржові фондові торговельні системи);
- посередники в торговельних угодах (брокери та дилери);
- посередницькі фінансові інститути (комерційні банки, небанківські депозитні установи, кредитні асоціації, спілки, ощадні інститути, страхові компанії, пенсійні фонди, фонди грошового ринку, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди);
- реєстратори цінних паперів;
- депозитарії, клірингові депозитарії;
- розрахунково-клірингові банки;
- саморегульовані організації ринку цінних паперів;
- інформаційно-аналітичні інститути.

В Україні поступово створюється інфраструктура ринку фінансових послуг: функціонує біржова система, Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС), створено широку мережу посередницьких інститутів, реєстраторів і зберігачів цінних паперів, діють депозитарій НБУ для державних цінних паперів, Національний депозитарій та Міжрегіональний фондний союз (МФС) — для корпоративних цінних паперів.

Діяльність професійних учасників торгівлі регулюють закони України, зокрема Закон України «Про державне регулювання ринку

цінних паперів в Україні» (ст. 4 «Професійна діяльність на ринку цінних паперів»). Така діяльність досить різноманітна, адже починається з організації торгівлі, тобто здійснення цивільно-правових відносин з цінних паперів, і закінчується діяльністю з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Значна роль посередництва в складі інфраструктурних складових ринку фінансових послуг, тобто сукупності фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди, інвестиційні фонди тощо), функції яких полягають в акумулюванні коштів громадян та юридичних осіб і в дальшому їх наданні на комерційних засадах в розпорядження позичальника.

Роль та значення інфраструктурних складових на ринку фінансових послуг полягають у такому:

— по-перше, вони консолідують ризики, перебираючи на себе багато з них, насамперед ризик неповернення виданих позичок та виплати процентів у строк (*дефолт*);

— по-друге, забезпечують *деномінацію* заощаджень. Дрібні позички в інфраструктурного посередника нагромаджуються поступово. Згодом на їх основі укладаються угоди з цінними паперами на більші суми;

— по-третє, з другого положення впливає так званий *ефект масштабу* угоди: на чим більшу суму укладено угоду, тим нижчими виявляються адміністративні, консультаційні, юридичні та інші подібні витрати.

Інфраструктурний посередник має простіший доступ і можливості придбати інформацію з широкого кола питань, які стосуються обігу цінних паперів.

Посередництвом між емітентами та інвесторами, як зазначалось у підрозд. 1.5, займається досить значна кількість фінансових інститутів, багато з яких мають власні функціональні обов'язки. Так, комерційні банки обслуговують свою клієнтуру, залучають грошові кошти на рахунки, надають позички на різноманітні строки. Але, крім цього, вони на замовлення клієнтів купують і продають цінні папери, виплачують за ними дивіденди та проценти. Або, наприклад, пенсійні фонди за своїм призначенням мають нагромаджувати кошти членів фонду для наступних виплат пенсій (за укладеним договором між адміністрацією фонду та його членами). Нагромаджені грошові вклади учасників вкладаються в цінні папери, і фонд одержує певні доходи. За своєю суттю операції фонду з цінними паперами являють собою спільне інвестування членів фонду.

Крім посередників, серед інфраструктурних складових велику роль на ринку фінансових послуг відіграють організатори торгівлі — фондові біржі, а зі зростанням масштабів операцій — позабіржові фондові торговельні системи. В Україні організаторами торгівлі є також центри сертифікатних аукціонів.

Ринок цінних паперів поділяється на організований та неорганізований. Організований ринок цінних паперів — це фондові біржі та позабіржові торговельні системи, що функціонують на ньому. Неорганізований ринок — укладання угод з цінних паперів поза біржею, найчастіше за телефоном. Зазначимо, що в Україні тільки 5 % обігу цінних паперів припадають на організований ринок.

Існують значні проблеми, пов'язані зі створенням Національної депозитарної системи. В Україні сьогодні на першому плані два завдання — створити систему обліку руху цінних паперів та забезпечити ліквідність фондового ринку. Ці проблеми практично поєднані зі створенням централізованої депозитарної системи та бездокументарної системи обігу цінних паперів. Відповідно до Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» структура Національної депозитарної системи складається з двох рівнів: нижнього — зберігачі, які ведуть рахунки власників іменних цінних паперів, та реєстратори; верхнього — Національний депозитарій України та депозитарії, які ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють клірингові операції з цінними паперами.

Розбудова Національної депозитарної системи як цілісної, прозорої й надійної системи реєстрації прав на цінні папери та виконання угод з цінними паперами є необхідною умовою дальшого розвитку фондового ринку України.

Національна депозитарна система повинна забезпечити реєстрацію прав на цінні папери (у реєстрах власників іменних цінних паперів для цілей переважно корпоративного управління та виплати доходів за цінними паперами; на рахунках у цінних паперах у процесі обігу емісійних цінних паперів переважно на організованому ринку), а також забезпечити захист прав власників цінних паперів за допомогою зниження ризиків у процесі обігу емісійних цінних паперів, чіткого регулювання системи розподілу ризиків, пов'язаних зі здійсненням угод. Функціонування системи виконання угод із цінними паперами та реєстрації прав на цінні папери має запобігати шахрайствам та іншим зловживанням при здійсненні угод з цінними паперами, підвищувати рівень гарантованості належної оплати за придбані цінні папери, забезпечувати високий рівень зберігання цінних паперів.

Значення інформації підвищується в усіх сферах економіки, у тому числі на ринку фінансових послуг. Створюються інформаційно-аналітичні інститути, які видають різноманітні огляди, аналітичні записки, публікують статистичні дані про ціни, складають фондові індекси та рейтинги. Останні надають послуги також інвестиційним компаніям та фондовим біржам. Найпопулярнішим в Україні фондовим індексом є індекс ПФТС.

Індекс розраховується на основі руху цін простих акцій:

— які пройшли лістинг та включені до котирувального листка першого і другого рівнів;

— з найбільшою кількістю зареєстрованих угод за умови, що ціна двосторонньої угоди має бути не менша за найліпшу ціну купівлі та не вища за найліпшу ціну продажу.

Базове значення індексу дорівнює 100. Індекс визначається методом вираховування середньої арифметичної.

Індекс ПФТС дістав міжнародне визнання. Україна включена до одного з індексів Міжнародної фінансової корпорації (IFC) — граничного індексу Frontier Index IFC. Частка України в індексі розраховується на основі руху цін на торгах ПФТС за компаніями, що входять до списків ПФТС. Слід зауважити, що включення України до міжнародного індексу свідчить про заінтересованість іноземних інвесторів фондовим ринком України.

Цілісна інституціональна інфраструктура фондового ринку має забезпечити його ефективне функціонування, слугувати національним інтересам, гарантувати економічну безпеку і суверенітет України.

Сьогодні торговельна інфраструктура фондового ринку України, що складається з фондових бірж та інформаційно-торговельних систем, перш за все обслуговує процеси розподілу й перерозподілу корпоративної власності.

Утім фондовий ринок України не сприяє ефективному залученню та розподілу капіталу. Як наслідок:

— розміри організованого ринку корпоративних цінних паперів в Україні є незначними за обсягами ринкової капіталізації, за кількістю і обсягами угод з цінними паперами;

— неорганізований ринок значно перевищує організований;

— на неорганізованому ринку переважають угоди з векселями.

Глобальна тенденція розвитку фондових ринків вимагає концентрації торгівлі корпоративними цінними паперами на організованому ринку на засадах конструктивної конкуренції та інновацій:

— організатори торгівлі повинні забезпечити ефективну торговельну платформу разом з фінансовими продуктами, які потрібні клієнтам, та за ціною, яку ці клієнти готові платити;

— альтернативою надмірної фрагментації може стати спеціалізація організаторів торгівлі на обслуговуванні ринків різних фінансових інструментів, або впровадження різних моделей урегулювання угод із цінними паперами — «поставки проти оплати» або «гарантованих розрахунків».

Діяльність інфраструктури у внутрішній системі ринку фінансових послуг сприяє формуванню попиту на фінансові послуги, зростанню обсягу асортименту пропозиції фінансових продуктів. До внутрішньої системи інфраструктури ринку фінансових послуг відносять фінансовий і кадровий потенціал, наявність і довіру клієнтів, уміння співпра-

цювати з фінансовими інститутами, якість маркетингової діяльності та ефективність стратегічних рішень.

Ринкова економіка — це товарно-грошова економіка. Забезпечення просування товарно-грошових потоків здійснюють відповідні інститути загального та спеціального призначення. Вони утворюють інституціональний елемент ринкової інфраструктури. Стан інститутів ринкової інфраструктури неоднорідний як у кількісному, так і в якісному аспектах. Зміст ринкової інфраструктури не може бути зведений до сукупності лише інституціональних елементів. У сучасній ринковій інфраструктурі заведено виділяти інформаційний елемент. Це інформаційні мережі та потоки, асоціації чи добровільні об'єднання, що репрезентують інтереси інших інститутів *знизу* (наприклад, Асоціація українських банків), а також інститути, що забезпечують зворотний зв'язок між суб'єктами ринкових відносин (наприклад, засоби масової інформації). Суб'єктивним є третій — законодавчий — елемент, під яким розуміють відповідну частину господарського законодавства, що регламентує як діяльність інститутів ринкової інфраструктури, так і поведінку суб'єктів ринкових відносин. По суті, він задає правила гри в ринковій економіці. Соціальний елемент відбиває рівень ринкового мислення (менталітет) населення і його готовність діяти за правилами і закономірностями функціонування ринку. Саме ці елементи визначають цілісність і завершеність як ринкової інфраструктури в цілому, так і окремих її елементів.

Найменш розвиненими в кількісному і якісному плані з погляду відповідності до вимог ринкової економіки є компоненти інфраструктури ринку фінансових послуг. Аналізуючи стан розвитку ринкової інфраструктури України, маємо визнати, що ринковою її ще важко назвати. Наявна інфраструктура є перехідною, незрілою, несформованою, причому в кожному з окреслених нами складових елементів: інституціональному, інформаційному, юридичному та соціальному.

Отже, до елементів інфраструктури ринку фінансових послуг належать: правове інформативне забезпечення; інформаційна мережа; інституціональна мережа (кредитно-фінансова система); система підготовки кадрів (страхові сюрвеєри, андеррайтери), наукове обслуговування; аудиторська мережа; професійна етика і мова, менталітет населення.

---

## 1.7. Регулювання ринку фінансових послуг

---

Регулювання ринку фінансових послуг передбачає встановлення правил функціонування всіх учасників ринку — постачальників, посередників та споживачів фінансових послуг. Нормативно-законодавче забезпечення їхньої діяльності створює правове поле, де реалізуються інтереси всіх учасників, що гарантує стабільність, довіру та законність



усіх фінансових операцій, підвищує якість ринку і тим самим стимулює зростання економіки країни в цілому.

Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Висока якість регулювання ринку фінансових послуг створює належні умови функціонування суб'єктів господарювання, підвищує динамічність системи та її роль в економічному піднесенні країни.

*Метою державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні є:*

- проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг;

- захист інтересів споживачів фінансових послуг;

- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринку фінансових послуг;

- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення фінансових ресурсів учасниками ринку фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства;

- забезпечення рівних можливостей для доступу до ринку фінансових послуг та захисту прав його учасників;

- додержання учасниками ринку фінансових послуг вимог законодавства;

- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку фінансових послуг;

- контроль за прозорістю та відкритістю ринку фінансових послуг;

- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється через:

- ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;

- нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ;

- нагляд за діяльністю фінансових установ;

- застосування вповноваженими державними органами заходів впливу;

- проведення інших заходів з державного регулювання ринку фінансових послуг.

Регулювання ринку фінансових послуг та нагляд за діяльністю фінансових установ не можуть виступати гарантією проти банкрутства. У ринковій економіці банкрутство є протилежним боком ризику, що його бере на себе фінансова установа. Порядок здійснення процедури банкрутства, збитки, які при цьому виникатимуть, є політичним питанням, яке породжує дискусії щодо міри підтримки фінансової сис-

теми за кошти інвесторів та споживачів фінансових послуг. Тому такі питання не можуть перебувати в полі зору лише органів державного регулювання та нагляду.

Органи державного регулювання та нагляду повинні динамічно реагувати на всі зміни на ринку, виявляти готовність періодично переглядати політику та практику регулювання та нагляду з урахуванням нових змін та тенденцій на ринку. Для цього необхідна достатньо гнучка законодавча система.

Існують такі форми регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ в Україні:

- державна реєстрація фінансових установ;
- ліцензування окремих видів діяльності фінансових установ;
- нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ, а також вимог до фінансових установ, включаючи вимоги щодо розкриття інформації фінансовими установами про себе, свої послуги та звітність фінансових установ;
- контроль за діяльністю фінансових установ;
- нагляд за діяльністю фінансових установ;
- застосування заходів державного примусу до учасників ринку фінансових послуг.

Регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ базуються на трьох підходах:

- 1) захист інвесторів та споживачів фінансових послуг;
- 2) забезпечення умов для справедливості, ефективності та прозорості ринку фінансових послуг;
- 3) зниження системних ризиків як інвесторів і споживачів фінансових послуг, так і фінансових установ.

При створенні ефективної системи регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ слід перш за все забезпечити *стабільність, ефективність і справедливість*.

*Стабільність* ринку фінансових послуг визначається:

- станом чинного законодавства;
- наявністю достатньої кількості досвідчених кадрів, які забезпечують діяльність фінансових установ;
- рівнем ділової етики та традиціями ведення діяльності;
- охороною відповідними правовими нормами інтересів споживачів фінансових послуг фінансових установ;
- повною та ефективною системою регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю всіх фінансових установ (включаючи банки, небанківські фінансові установи та професійних учасників фондового ринку).

*Ефективність* ринку фінансових послуг визначається:

- станом конкуренції між фінансовими установами щодо надання послуг та створення однакових умов для організацій-конкурентів;

- мірою розвитку різних сегментів ринку фінансових послуг, у тому числі розвиненістю фінансових установ та їхніх активів;
- обсягами залучених ресурсів від юридичних та фізичних осіб;
- обсягами фінансових операцій та розміром активів фінансових установ;
- рівнем розвитку універсальних фінансових установ.

*Справедливість* ринку фінансових послуг може бути забезпечена за допомогою:

- захисту прав дрібних вкладників, інвесторів, власників страхових полісів, які не є професійними споживачами фінансових послуг;
- визначення чітких правил роботи професійних учасників ринку фінансових послуг;
- вирішення проблем, пов'язаних з потенційними конфліктами інтересів;
- надання фінансової інформації про діяльність фінансових установ;
- захисту інтересів професійних споживачів фінансових послуг через законодавче забезпечення.

Структура органів державного регулювання та нагляду за ринком фінансових послуг має два рівні:

а) законодавчий рівень — Верховна Рада України;

б) виконавчий рівень:

— Кабінет Міністрів України;

— центральні органи виконавчої влади загального регулювання та нагляду — Антимонопольний комітет України, Державна податкова адміністрація України, Державний комітет статистики;

— спеціалізовані центральні органи виконавчої влади — Національний банк України, Державний комітет з регулювання ринку фінансових послуг, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Міністерство фінансів України;

— органи місцевого самоврядування — органи державної реєстрації суб'єктів господарської діяльності.

Розробку системи нормативно-правових актів, що мають юридичну силу закону, визначає досвід регулювання ринку фінансових послуг України та практика діяльності фінансових установ. Ухвалення нормативно-правових актів здійснює Верховна Рада України. Координація законодавчого процесу здійснюється через попереднє ухвалення відповідних концепцій, визначення політики та головних принципів, які становлять основу для дальшої розробки окремих законів і програм.

Згідно з Конституцією України та виключно законами України визначаються засади створення і функціонування фінансового, грошового, кредитного та інвестиційного ринків, статус національної валюти, а також статус іноземних валют на території України; установлюється порядок утворення і погашення державного внутрішнього і зовніш-

нього боргу, а також порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їхні види і типи (ст. 92).

Організація, повноваження і порядок діяльності Кабінету Міністрів України, інших центральних та місцевих органів виконавчої влади визначаються Конституцією і законами України (ч. 2 ст. 120). Утворення конкретних центральних органів виконавчої влади не є компетенцією Верховної Ради України.

Верховна Рада України здійснює парламентський контроль у межах, визначених Конституцією України.

Виходячи з міжнародно визнаної класифікації видів фінансових послуг ринок фінансових послуг України в частині регулювання та нагляду можна умовно поділити на такі сегменти:

- 1) ринок банківських послуг;
- 2) фондовий ринок;
- 3) ринок страхових послуг;
- 4) ринок послуг інших небанківських фінансових установ.

Державне регулювання ринку фінансових послуг здійснюють такі установи:

а) щодо ринку банківських послуг — Національний банк України (далі — НБУ);

б) щодо ринку цінних паперів та похідних цінних паперів — Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі — ДКЦПФР);

в) щодо інших ринків небанківських фінансових послуг — спеціально вповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг. Згідно з Указом Президента України № 292/2003 від 04.04.2003 функції вповноваженого органу виконує Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг (Держфінпослуг);

г) щодо діяльності учасників ринку фінансових послуг — Антимонопольний комітет України та інші державні органи.

У сфері регулювання ринку фінансових послуг задіяний уповноважений орган, який є центральним органом виконавчої влади, що працює за колегіальним принципом. Він не може бути учасником ринку фінансових послуг як емітент облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик або здійснювати будь-яку іншу діяльність на ринку фінансових послуг.

Основними завданнями Держфінпослуг є:

— проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері надання фінансових послуг;

— розроблення й реалізація стратегії розвитку ринку фінансових послуг;

— здійснення державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і додержанням законодавства в цій сфері;

— захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування заходів впливу з метою запобігання порушенням законодавства на ринку фінансових послуг та їх припинення;

— узагальнення практики застосування законодавства України з питань функціонування ринку фінансових послуг, розроблення і внесення пропозицій щодо його вдосконалення;

— запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринку фінансових послуг;

— сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Основними напрямками нагляду Держфінпослуг є додержання встановлених критеріїв та нормативів щодо:

— ліквідності;

— капіталу та платоспроможності;

— прибутковості;

— якості активів та ризиковості операцій;

— якості систем управління та управлінського персоналу;

— додержання правил надання фінансових послуг.

Регулювання ринку *банківських послуг* — одна з головних функцій Національного банку України, яка полягає у створенні законодавчих актів та норм, що регулюють банківську діяльність, визначають загальні принципи їх функціонування, здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства.

Національний банк України здійснює державне регулювання ринку банківських послуг у таких формах:

1. Адміністративне регулювання:

— реєстрація банків і ліцензування їхньої діяльності;

— установлення вимог та обмежень щодо діяльності банків;

— застосування санкцій адміністративного чи фінансового характеру;

— надання рекомендацій щодо діяльності банків.

2. Індикативне регулювання:

— установлення обов'язкових економічних нормативів;

— визначення норм обов'язкових резервів для банків;

— установлення норм відрахувань до резервів на покриття ризиків від активних банківських операцій;

— визначення процентної політики;

— рефінансування банків;

— регулювання кореспондентських відносин;

— управління золотовалютними резервами, включаючи валютні інтервенції;

— операції з цінними паперами на відкритому ринку;

— здійснення імпорту та експорту капіталу.

Єдиним видом професійних учасників ринку банківських послуг є банки — юридичні особи, які мають виключне право на підставі ліцензії НБУ здійснювати в сукупності такі операції:

— залучення у вклади грошей фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених грошей від свого імені, на власних умовах та на власний ризик;

— відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

*Банківські послуги:*

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

Банк крім перелічених має право здійснювати такі операції та угоди:

- 1) операції з валютними цінностями;
- 2) емісію власних цінних паперів;
- 3) організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів;
- 4) операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг);
- 5) надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- 6) придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги зі взяттям на себе ризику виконання таких вимог та приймання платежів (факторинг);
- 7) лізинг;
- 8) послуги з відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей і документів;
- 9) випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів;
- 10) випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використанням цих карток;
- 11) надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій.

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

- 1) інвестиції у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;
- 2) випуск, обіг, погашення (розповсюдження) державної та іншої грошової лотереї;
- 3) перевезення валютних цінностей та інкасацію грошей;
- 4) операції за дорученням клієнтів або від свого імені:  
— з інструментами грошового ринку;

— з інструментами, що базуються на обмінних курсах та відсотках;  
— з фінансовими ф'ючерсами та опціонами;

5) довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами;

6) депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

НБУ здійснює регулювання кредитних відносин, реалізує процентну політику, що визначає попит на кредит.

За допомогою здійснення операцій на відкритому ринку НБУ здійснює традиційний метод емісійно-кредитного регулювання економічних процесів. Використання Національним банком України даного методу розширює його можливості щодо регулювання ринку цінних паперів.

Що стосується державного регулювання інших ринків фінансових послуг (валютного, інвестиційного, фондового, і т. ін.), то реалізується політика гармонізації національного законодавства з нормами та принципами європейського права, використання ринкового досвіду роботи у сфері регулювання ринку фінансових послуг.

*Головним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів та забезпечення гарантій і безпеки інвестування в економіку України.*

*Професійні учасники фондового ринку:* а) торговці цінними паперами; б) реєстратори; в) депозитарії; г) зберігачі; ґ) організатори торгівлі (фондові біржі та торговельно-інформаційні системи); д) керуючі активами інститутів спільного інвестування.

*Послуги учасників фондового ринку:*

а) брокерські послуги торговців цінними паперами;

б) депозитарні послуги щодо зберігання цінних паперів та (або) обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод із цінними паперами;

в) розрахунково-клірингові послуги з визначення взаємних зобов'язань щодо угод із цінними паперами та розрахунків за ними;

г) послуги з управління цінними паперами;

ґ) послуги з управління активами;

д) послуги по веденню реєстру власників іменних цінних паперів — здійснення збору, фіксації, обробки, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів та власників;

е) послуги з організації торгівлі на ринку цінних паперів — надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод щодо цінних паперів на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

Професійні учасники ринку цінних паперів є учасниками Національної депозитарної системи України:

— прями учасники — депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів;

— опосередковані учасники — організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами.

Правове регулювання фондового ринку України полягає в упорядкуванні взаємодії та захисті інтересів його учасників за допомогою встановлення певних правил, критеріїв і стандартів щодо відносин з приводу цінних паперів.

Правове регулювання фондового ринку може здійснюватись державними органами (державне регулювання) та окремими інститутами (інституціонально-правове регулювання). Обидва види правового регулювання фондового ринку є взаємозв'язаними й у багатьох випадках доповнюють одне одного.

Регулювання фондового ринку має загальний та конкретний аспекти. Загальний аспект передбачає впровадження правил, критеріїв, стандартів, обов'язкових для всіх учасників фондового ринку; конкретний — обов'язкових тільки для визначених учасників цього ринку.

Як правило, загальнообов'язкове правове регулювання здійснюють органи держави, тобто правила, критерії та стандарти фондового ринку встановлюються державними органами і вони є обов'язковими для всіх індивідуальних або інституціональних учасників.

Що стосується інституціонально-правового регулювання, то правила, критерії і стандарти, визначені інститутами-регуляторами, є обов'язковими лише для певних (конкретних) учасників фондового ринку.

У сучасну систему органів державно-правового регулювання фондового ринку України входять, зокрема, такі: органи законодавчої влади — Верховна Рада України; органи центральної виконавчої влади — Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України та деякі інші.

Крім того, важливу роль у цій системі відіграють інститути, які не є органами законодавчої або виконавчої влади, але є підзвітними Верховній Раді України, наприклад, Національний банк України, Фонд державного майна України тощо.

Інституціонально-правове регулювання на біржовому фондовому ринку виконує Українська фондова біржа, а на позабіржовому — Українська асоціація торговців цінними паперами.

Особливість інституціонально-правового регулювання фондового ринку полягає в тому, що воно ґрунтується, з одного боку, на законодавчих засадах і державному контролі, який, однак, обмежений певними рамками, а з другого — на принципах самоврядування та раціональності.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом, підпорядкованим Президентові України і підзвітним Верховній Раді України.



### *Основні завдання ДКЦПФР:*

— формування й забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів у країні, сприяння адаптації українського ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

— координація діяльності центральних органів державної виконавчої влади з питань функціонування в Україні фондового ринку;

— забезпечення державного контролю за додержанням законодавства України з питань функціонування фондового ринку;

— організаційне забезпечення запровадження системи заходів щодо захисту інтересів суб'єктів фондового ринку, упорядкування діяльності емітентів, торговців цінними паперами та інших фінансових посередників;

— підготовка пропозицій щодо запобігання монополізації фондового ринку, створення умов для розвитку добросовісної конкуренції між учасниками фондового ринку та здійснення контролю за їх реалізацією;

— узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розробка пропозицій щодо його вдосконалення;

— узагальнення та поширення досвіду іноземних держав щодо формування та розвитку добросовісної конкуренції на фондовому ринку.

Працівники правоохоронних органів сприяють уповноваженим особам ДКЦПФР у виконанні ними своїх службових обов'язків, надають інформацію, яка є в їх розпорядженні і необхідна для забезпечення належного контролю за ринком цінних паперів.

Держфінпослуг ухвалює з питань, що належать до її компетенції, акти законодавства у формі рішень, які є обов'язковими до виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, контролює виконання цих рішень.

Організаційне, експертно-аналітичне, правове, інформаційне, матеріально-технічне та інші види забезпечення діяльності Держфінпослуг організовує керівник апарату, який здійснює також керівництво центральним апаратом Держфінпослуг.

Держфінпослуг під час виконання покладених на неї завдань взаємодіє з іншими центральними органами виконавчої влади, відповідними органами Автономної Республіки Крим, місцевими органами виконавчої влади і відповідними органами самоврядування.

Правове забезпечення ринку фінансових послуг у галузі страхування здійснюється за допомогою ухвалення законодавчих та нормативних актів, що регулюють страхову діяльність. Система правового регулювання страхової діяльності вміщує норми, визначені:

— Конституцією України;

— міжнародними угодами, що їх підписала і ратифікувала Україна;

— Цивільним кодексом України;  
— законами та постановами Верховної Ради України;  
— указами та розпорядженнями Президента України;  
— декретами, постановами та розпорядженнями Уряду України;  
— нормативними актами (інструкції, методики, положення, накази), ухваленими Міністерствами, відомствами, центральними органами виконавчої влади і зареєстрованими в Міністерстві юстиції України;  
— нормативними актами органу, що згідно з законодавством України здійснює нагляд за страховою діяльністю;

— нормативними актами органів місцевої виконавчої влади у випадках, коли окремі питання регулювання страхової діяльності були делеговані цим органам за рішенням Президента або Уряду України.

Основним регулятором страхового ринку є Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг.

Професійними учасниками ринку страхових послуг є страховики — фінансові установи, які створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю, а також одержали в установленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності. Страхова діяльність в Україні здійснюється виключно страховиками—резидентами України.

*Послуги страховиків з обов'язкового страхування:*

- 1) страхування життя;
- 2) страхування від нещасних випадків;
- 3) медичне страхування (безперервне страхування здоров'я);
- 4) страхування здоров'я на випадок хвороби;
- 5) страхування залізничного транспорту;
- 6) страхування наземного транспорту (крім залізничного);
- 7) страхування повітряного транспорту;
- 8) страхування водного транспорту (морського внутрішнього та інших видів водного транспорту);
- 9) страхування вантажів та багажу (вантажобагажу);
- 10) страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ;
- 11) страхування майна (іншого, ніж передбачено пп. 5—9 наведеного переліку);
- 12) страхування цивільної відповідальності власників наземного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);
- 13) страхування відповідальності власників повітряного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);
- 14) страхування відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);
- 15) страхування відповідальності перед третіми особами (іншої, ніж передбачена пп. 12—14 наведеного переліку);
- 16) страхування кредитів (у тому числі відповідальності позичальника за непогашення кредиту);

- 17) страхування інвестицій;
- 18) страхування фінансових ризиків;
- 19) страхування судових витрат;
- 20) страхування виданих гарантій (порук) та взятих гарантій;
- 21) страхування медичних витрат;
- 22) інші види добровільного страхування.

Що стосується регулювання *валютного ринку*, то головними методами є валютна інтервенція та дисконтна політика.

Валютна інтервенція — це пряме втручання національного банку у валютний ринок. Вона здійснюється способом купівлі або продажу Національним банком іноземної валюти. НБУ скуповує іноземну валюту, коли її пропозиція перевищує попит, і продає, коли попит перевищує пропозицію.

Сутність дисконтної політики зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки національного емісійного банку з метою певного впливу на рух іноземних короткострокових капіталів. Цей спосіб може бути ефективним за умов, якщо рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення.

Методами валютного регулювання — є девальвація та ревальвація — зниження та підвищення валютного курсу. Метод девальвації застосовується для стимулювання експорту та стимулювання імпорту.

На сьогодні девальвація та ревальвація виступають лише методом приведення офіційного курсу у відповідність до дійсного.

Державне регулювання ринку фінансових послуг у сфері *інвестиційної діяльності* здійснюється на підставі Законів України «Про інвестиційну діяльність», «Про інститути спільного інвестування» (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), «Про режим іноземного інвестування» та ін. За наявності багатьох законів, які регулюють інвестиційну діяльність, існує необхідність дальшого вдосконалення законодавчої бази, упорядкування понятійного апарату, що насамперед стосується фінансових інвестицій. Ринок фінансових послуг у сфері інвестиційної діяльності є потужним засобом мобілізації значних інвестиційних ресурсів і спрямування їх на реалізацію пріоритетних інвестиційних проектів. Спрямування інвестицій у виробничий сектор економіки з метою розробки та впровадження нових машин та обладнання, нових технологій, є ефективним напрямком розвитку національної економіки.

В Україні відповідно до ст. 8 Конституції чинний принцип верховенства права. Усі закони та нормативно-правові акти, що стосуються регулювання та нагляду за ринком фінансових послуг, мають відповідати певним розділам і статтям Конституції. Відповідно до ст. 92 виключно законами України встановлюються основи створення та функціонування фінансового, грошового, кредитного та інвестиційного ринків, порядок створення і погашення державного внутрішньо-

го та зовнішнього боргу, порядок випуску та обігу державних цінних паперів.

Існують основні положення законів України, постанов Верховної Ради та Указів Президента України, що безпосередньо стосуються ринку фінансових послуг, а саме:

1. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

3. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

4. Постанова ВР України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України».

5. Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» та ін.

Крім законів, кодифікованих Верховною Радою, обов'язковими до виконання є нормативно-правові акти виконавчої влади. Згідно зі ст. 117 Конституції України в межах своєї компетенції вищий орган виконавчої влади — Кабінет Міністрів України — видає нормативно-правові акти (тобто різного роду розпорядження і постанови). Міністерства, відомства, комітети, НБУ, ДКЦПФР та інші органи також щороку видають накази, рішення, пояснення, постанови, інструкції з метою регулювання корпоративної діяльності, реєстрації цінних паперів, організації депозитарної діяльності, регулювання діяльності спільного інвестування та ін.

Фінансові відносини між учасниками ринку мають бути оформлені юридичними документами — угодами чи договорами, кожен з яких має відповідні обов'язкові реквізити. Суперечки, що виникають при невиконанні зобов'язань за угодою однією зі сторін, вирішуються в арбітражному суді.

Чинне законодавство містить основні положення, що захищають права інвестора та накладають на емітента обов'язки щодо розкриття інформації. Уведена обов'язкова реєстрація випуску цінних паперів у ДКЦПФР, інформації про їх випуск, оприлюднення публічної регулярної інформації про наслідки господарської діяльності емітента. Установлені правила та стандарти стосовно до проведення операцій на фондовому ринку.

Щодо грошового ринку та ринку банківських позичок, то слід навести такі положення:

- по-перше, специфічність грошового ринку як сфери ринку фінансових послуг у чинних законах не відображена;

- по-друге, грошовий ринок і ринок банківських позичок потребують норм, що забезпечують насамперед підвищення ліквідності інструментів;

— по-третє, захист прав інвесторів, емітентів та професійних учасників ринку фінансових послуг, а також підтримка ліквідності на грошовому ринку застосовуються до кожного інструменту відповідно до норм права. Слід зазначити, що в Україні до цього часу немає закону, на якому базувалася б уся система норм, що стосуються одного з найважливіших інструментів — векселя;

— по-четверте, ринок банківських позичок традиційно високорегульований. Здійснюється банківський нагляд, спрямований на захист прав вкладників та акціонерів банку, підтримку ліквідності банківської системи.

Фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України та вимогам законів з питань регулювання окремих складових ринків фінансових послуг. Правовий статус, види, порядок створення, правовий режим функціонування та припинення діяльності об'єднань визначаються згідно з законами України.

Об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегульованої організації після внесення запису про неї до відповідного реєстру, який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у межах їхньої компетенції. Роль самоорганізації учасників різних сегментів ринку фінансових послуг залежить від стадії розвитку цих сегментів, а також рівня технологічних взаємозв'язків між учасниками. Самоорганізація учасників ринку фінансових послуг сприяє поліпшенню регулювання ринку та нагляду за діяльністю фінансових установ, які спрямовані на захист інтересів інвесторів, користувачів фінансових послуг. На сьогодні учасники фондового ринку розуміють, що самоорганізація потрібна для захисту цілісності ринку.

Цілі самоорганізації збігаються з цілями державного регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ.

Сьогодні на ринку фінансових послуг України існують кілька форм самоорганізації:

1) саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку (далі — СРО), які можна розподілити на СРО, створені професійними учасниками організаторів торгівлі цінними паперами, а також СРО, створені реєстраторами та зберігачами цінних паперів;

2) самоврядні організації (СВО), які створені у вигляді об'єднань, що здійснюють координацію діяльності своїх учасників без права втручання в їхню діяльність та без реальних повноважень щодо регулювання та нагляду.

СВО передусім спрямовують свою роботу на розробку внутрішніх нормативно-правових актів, лобіювання своїх інтересів у органах законодавчої та виконавчої влади, а також заохочують своїх учасників

до додержання стандартів поведінки на ринку. СВО не здійснюють нагляду за діяльністю своїх учасників.

Як показує міжнародна практика, саме діяльність СРО має зосереджуватися на питаннях регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ, додержанням кваліфікаційних вимог учасників СРО та їхньою діловою поведінкою, включаючи відносини учасників зі споживачами фінансових послуг. У даний час цим вимогам відповідають СРО учасників фондового ринку.

Найбільш повною формою самоорганізації учасників ринку фінансових послуг є СРО, повноваження якої передбачають формування та забезпечення застосування норм поведінки учасників ринку фінансових послуг — учасників СРО, а також вирішення спорів між цими учасниками. У цьому разі, як правило, можлива передача повноважень від органу державного регулювання та нагляду до СРО як недержавної установи.

Саморегулювання учасників ринку фінансових послуг сприяє пристосуванню функцій регулювання та нагляду до швидкозмінного бізнес-середовища. При саморегулюванні норми поведінки розробляють самі учасники ринку фінансових послуг, які добре знають особливості цього ринку та можуть зробити переваги від регулювання та нагляду найбільш ефективними (тобто забезпечити захист інвесторів та споживачів фінансових послуг, зниження системних ризиків, зменшення витрат на ведення бізнесу).

Співпрацю між СРО та органами державного регулювання та нагляду в системі регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ з відповідними їхніми обов'язками та повноваженнями необхідно запроваджувати настільки широко, наскільки це дозволяє складність системи взаємовідносин у кожному сегменті ринку фінансових послуг. Це допоможе органам державного регулювання та нагляду досягти цілей регулювання, захисту інвесторів і споживачів фінансових послуг, створення і функціонування справедливих, ефективних та прозорих ринків, сприятиме зниженню системних ризиків.

Важливими складовими саморегулювання є:

- 1) знання конкретної галузі;
- 2) мотивація галузі;
- 3) договірні відносини;
- 4) прозорість та підзвітність;
- 5) гнучкі програми СРО щодо додержання вимог законодавства;
- 6) координація та спільне використання інформації;
- 7) регуляторний нагляд за функціями СРО та відносини між регулятором та СРО;
- 8) застосування моделі саморегулювання.

Правилами саморегульованої організації мають бути передбачені санкції, що застосовуються цією організацією до свого учасника

в разі недодержання або порушення ним вимог правил саморегульованої організації, а саме: попередження; штраф (якщо це передбачено договорами); тимчасове припинення участі в саморегульованій організації; виключення з її складу. У разі виявлення саморегульованою організацією ознак порушення чинного законодавства з боку учасників саморегульована організація повинна повідомляти про це ДКЦПФР.

Міжнародна співпраця між органами державного регулювання та нагляду є необхідною передумовою ефективного регулювання ринку фінансових послуг держави та нагляду за діяльністю фінансових установ. В умовах зростаючої інтернаціоналізації фінансової діяльності та глобалізації ринків необхідні дані щодо держаних ліцензій фінансовими установами, які перебувають за межами повноважень органу державного регулювання та нагляду однієї з держав. Якщо важлива інформація є під юрисдикцією органу регулювання та нагляду іншої країни і доступ до неї неможливий або ускладнений, ефективність здійснення регулювання й нагляду знижується.

Зростає кількість фінансових установ, які зареєстровані й одержали ліцензії на право здійснення діяльності з надання фінансових послуг в одній країні, а діяльність здійснюють в іншій. Крім того, користувачі фінансових послуг та інвестори часто вкладають капітал в іноземні ринки. Зростаюча кількість схем спільного інвестування працює, долаючи бар'єри юрисдикцій. Тому поширеним є явище, коли засновники схем спільного інвестування, керуючі активами та зберігачі регулюються і наглядаються органами державного регулювання та нагляду різних держав.

Однотипні фінансові інструменти можуть реалізуватись на різних ринках кількох країн. З розвитком ринку фінансових послуг будуть з'являтися похідні цінні папери, за якими базовий актив буде реалізуватися, утворюватися або походити з іноземних ринків.

Шахрайство, маніпуляції, інсайдерська торгівля та інші протиправні дії трапляються чимраз частіше на глобальних ринках через нові технічні можливості систем сучасного зв'язку і поширюються на ринках фінансових послуг інших держав.

Міжнародне співробітництво між органами державного регулювання та нагляду має бути спрямоване на запобігання правопорушенням на окремих сегментах ринку фінансових послуг, особливо це стосується переведення доходів від протиправної діяльності під юрисдикцію органів регулювання та нагляду іншої держави, проведення операцій з приховування доходів, використання іноземних рахунків з метою запобігання ідентифікації власників активів тощо.

Порушення системної стабільності не обмежується внутрішніми факторами і може бути результатом певних кроків окремих фінансових установ з юрисдикції інших держав.

Механізми співробітництва між органами державного регулювання та нагляду мають бути задіяні на міжнародному рівні з метою полегшення ідентифікації, припинення міжнародних правопорушень та надання допомоги під час розслідувань і виконання обов'язків, пов'язаних із наглядом за діяльністю фінансових установ.

Одним із засобів запровадження механізмів міжнародного співробітництва є підписання договорів про взаєморозуміння між органами державного регулювання та нагляду. Відсутність тісної співпраці може відчутно зашкодити ефективності регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ. Чинне та перспективне законодавство має усувати перешкоди на шляху міжнародного співробітництва органів державного регулювання та нагляду.

Важливим є надання допомоги не тільки під час проведення розслідувань, а й у процесі контролю за додержанням норм законодавства з метою запобігання протиправним діям. Може також з'явитися потреба в обміні загальною інформацією про аспекти регулювання, включаючи інформацію фінансового та наглядового характеру, технічну експертизу, техніку нагляду та правозастосування, навчання інвесторів і споживачів фінансових послуг.

Меморандуми про взаєморозуміння або договори, які підписуються органами державного регулювання та нагляду, мають містити кілька обов'язкових умов:

- ідентифікацію умов, за яких може надаватися допомога;
- ідентифікацію видів інформації та допомоги, які можуть надаватись;
- додержання конфіденційності інформації, що надається;
- опис способів використання інформації.

Створюючи механізми обміну інформацією, органам державного регулювання та нагляду необхідно взяти до уваги:

- який орган регулювання та нагляду має доступ до інформації та здатний надавати цю інформацію чи допомогу;
- як одержати доступ до інформації у рамках чинного законодавства;
- конфіденційність та обмеження використання інформації згідно з чинним законодавством;
- форму та строки надання допомоги чи інформації.

Між органами державного регулювання та нагляду можуть також бути досягнуті домовленості щодо форми надання допомоги:

- в одержанні інформації відкритого та закритого характеру, наприклад, інформації про ліцензіата, компанію, чиї акції проходять процедуру лістингу, акціонера, бенефіціара або особу, яка контролює дії ліцензіата чи компанії;
- в добровільній співпраці з тими, хто може мати інформацію про предмет запиту;
- під час примусового одержання інформації у формі надання документів та усних свідчень;



— під час одержання інформації про регулювання та нагляд в іншій країні.

Проте залишається низка невирішених проблем у регулюванні ринку фінансових послуг, зокрема:

— недостатній розвиток нормативно-правової бази, на основі якої має встановлюватись відповідальність за правопорушення на ринку фінансових послуг, а також неузгодженість уже ухвалених нормативно-правових актів між собою;

— недостатній обсяг повноважень органів державного регулювання та нагляду з застосування санкцій та притягнення до відповідальності юридичних і фізичних осіб за порушення законодавства;

— слабка координація дій органів державного регулювання та нагляду між собою, а також цих органів із правоохоронними органами та саморегульованими організаціями;

— наявність факторів великих ризиків для інвесторів, позичальників та інших користувачів фінансових послуг;

— недостатність капіталу та низький рівень професійної підготовки працівників значної частини небанківських фінансових установ;

— відсутність прозорого законодавства та якісної системи обліку, звітності, розкриття інформації та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ обмежує можливості потенційних інвесторів та споживачів фінансових послуг щодо якісного відбору фінансових установ, що, у свою чергу, зменшує можливості ринку фінансових послуг з мобілізації вільних ресурсів, підвищення обсягів фінансового посередництва та сприяння розвитку ринку фінансових послуг у цілому;

— деякі небанківські фінансові установи (зокрема, довірчі товариства, інвестиційні та пенсійні фонди) викликають значну недовіру з боку інвесторів і споживачів фінансових послуг та історично мають досить погану репутацію, пов'язану з відомою «трастовою епопеєю» 1993—1995 рр.

Отже, для розв'язання цих проблем вкрай потрібно забезпечити проведення активної державної політики, спрямованої на дальший розвиток системи регулювання ринку фінансових послуг та нагляду за діяльністю фінансових установ.



### **Питання для самоконтролю**

1. Охарактеризуйте ринок фінансових послуг як систему.
2. Наведіть приклади фінансових послуг на різних сегментах ринку.
3. Розкрийте сутність системного підходу до вивчення ринку фінансових послуг.
4. Дайте визначення ринку фінансових послуг як системи.
5. Назвіть компоненти, підсистеми й елементи на ринку фінансових послуг.

6. Які фактори впливають на формування структури ринку фінансових послуг?
7. Охарактеризуйте багаторівневу ієрархічну структуру ринку фінансових послуг.
8. За яких умов реалізуються функції ринку фінансових послуг?
9. За яких умов виникають зони перекриття різних сегментів ринку фінансових послуг?
10. Які існують тенденції розвитку ринку фінансових послуг?
11. Розкрийте економічний зміст поняття «ринок фінансових послуг».
12. Яке місце належить ринку фінансових послуг у фінансовій системі країни?
13. Охарактеризуйте поняття «фінансова послуга» та назвіть їх види.
14. Яка структура фінансової послуги?
15. Яка різниця між фінансовою послугою та фінансовою операцією?
16. Інструменти ринку банківських послуг та послуг кредитної кооперації.
17. Інструменти ринку цінних паперів.
18. Інструменти страхового ринку.
19. Інструменти іпотечного ринку.
20. Інструменти валютного ринку.
21. Які з функцій ринку фінансових послуг є основними? З якою метою виділяють допоміжні функції і в чому їх сутність?
22. Дайте характеристику основним процесам, які відбуваються на ринку фінансових послуг в Україні.
23. Назвіть послідовність розвитку основних фінансових категорій ринку фінансових послуг.
24. Розкрийте сутність поняття «ринок фінансових послуг» з позиції його функціональної структури.
25. Які законодавчі акти регулюють відносини на ринку фінансових послуг в Україні?
26. Мета утворення та функціонування ринку фінансових послуг.
27. Фактори, що визначають розвиток ринку фінансових послуг на сучасному етапі.
28. Методичні проблеми щодо трактування економічної сутності поняття «фінанси».
29. Методичні проблеми щодо трактування економічної сутності поняття «ринок фінансових послуг».
30. Поняття фінансових активів та їх характерні ознаки.
31. Наведіть приклади суб'єктів економіки, що мають надлишки заощаджень, і суб'єктів, що мають недостатні заощадження.
32. Суб'єкти ринку фінансових послуг та їх класифікація.
33. Суб'єкти господарювання всіх форм власності як суб'єкти ринку фінансових послуг. Найпоширеніші форми підприємництва (бізнесу).
34. Домогосподарство як суб'єкт ринку фінансових послуг.
35. Фінанси домашніх господарств як складова частина фінансової системи країни.
36. Основні функції домогосподарств у економіці.
37. Чи всі домогосподарства належать до категорії таких, що заощаджують?
38. Держава як суб'єкт ринку фінансових послуг.
39. Місцеве самоврядування як суб'єкт ринку фінансових послуг.
40. Інститути інфраструктури як суб'єкти ринку фінансових послуг.

41. Система взаємодії суб'єктів ринку цінних паперів.
42. Роль центрального та комерційних банків на ринку цінних паперів.
43. Назвіть інфраструктурні складові ринку фінансових послуг.
44. Охарактеризуйте професійну діяльність на ринку фінансових послуг.
45. У чому полягає роль саморегульованих організацій в Україні?
46. Діяльність страхових компаній на ринку фінансових послуг.
47. Пенсійні фонди на ринку фінансових послуг України.
48. Кліринговий депозитарій на ринку фінансових послуг.
49. Фондові біржі як інфраструктурна складова ринку.
50. Чим репрезентована інфраструктура валютного ринку?
51. Визначте напрями розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг.
52. Охарактеризуйте напрями розвитку Національної депозитарної системи.
53. Проаналізуйте методологічні підходи щодо трактування економічної сутності понять: «інфраструктура», «ринкова інфраструктура».
54. Розкрийте значення інформаційного елементу в розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг.
55. Обґрунтуйте необхідність удосконалення законодавчого забезпечення функціонування ринку фінансових послуг.
56. Чим репрезентована інфраструктура сьогоденного валютного ринку України?
57. Проблеми та напрями вдосконалення інфраструктури ринку цінних паперів в Україні.
58. Розвиток та розміщення інфраструктури страхового ринку України: проблеми та напрями вдосконалення.
59. Окресліть напрями вдосконалення інфраструктури валютного ринку України.
60. У чому полягає державне регулювання ринку фінансових послуг?
61. Правові засади розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг.
62. Вексельне право.
63. Назвіть особливості державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні.
64. Правове середовище ринку акцій.
65. Правові засади діяльності національної депозитарної системи.
66. Обґрунтуйте необхідність державного регулювання ринку фінансових послуг на етапі становлення його функціональної системи.
67. Органи державного регулювання діяльності фінансових установ.
68. У чому сутність банківського регулювання та банківського нагляду? Основний орган регулювання грошового обігу.
69. Регулювання кредитних відносин центрального банку з комерційними.
70. Правові аспекти регулювання ринку цінних паперів України.
71. Роль саморегульованих організацій на ринку цінних паперів.
72. Регулювання страхового ринку.
73. Вплив податкової політики держави на розвиток та функціонування ринку нерухомості.
74. Які існують недоліки чинного законодавства з питань розвитку ринку фінансових послуг?
75. Вимоги до саморегульованих організацій та делегування ними функцій регулювання на ринку фінансових послуг.



## **Список рекомендованої літератури**

1. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» від 12.08.2001 № 9742.
2. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV.
3. Закон України «Про іпотеку» від 05.06.2003 № 898-VI.
4. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III.
5. Закон України «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні» від 05.04.2001 № 2346-III.
6. Інструкція НБУ «Про методичні рекомендації по застосуванню банками Закону України «Про заставу» від 08.10.1993 № 23015/11.
7. Положення НБУ «Про кредитування» від 28.09.1995 № 246.
8. Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.2003 № 979-IV.
9. Закон України «Про фінансово-кредитний механізм та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» № 978-IV.
10. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 № 710/97-ВР, зі змінами та доповненнями.
11. Закон України «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб» від 20.09.2001 № 2740-III.
12. Закон України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» від 11.07.2001 № 2623-III.
13. Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 6.01.2003 № 433-IV.
14. Закон України «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків» від 16.07.1999 № 991-XIV.
15. Закон України «Про фінансовий лізинг» від 11.12.2003 № 1381-V.
16. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 № 2299-III.
17. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.
18. Указ Президента України «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 14.02.1997 № 142/97.
19. Положення «Про регулювання діяльності фондових бірж та торговельно-інформаційних систем», затв. наказом ДКЦПФР від 15.01.1997 № 9.
20. Положення «Про державну реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем», затв. рішенням ДКЦПФР від 04.09.2003 № 364.
21. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 10.02.2006 № 64-2/547-150.
22. Основні засади розвитку саморегулювання на фондовому ринку України, затв. рішенням ДКЦПФР від 22.11.2001 № 350.
23. Основні напрямки розвитку Національної депозитарної системи України, затв. рішенням ДКЦПФР від 06.03.2001 № 52.

24. Банківські операції : підручник / [А.М. Мороз, М.І. Савлук, М.Ф. Пуховкіна та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза. — К. : КНЕУ, 2000. — 384 с.
25. *Буренин А. Н.* Рынки производных финансовых инструментов / А. Н. Буренин. — М. : ИНФРА-М, 1996. — 368 с.
26. *Евтух А. Т.* Ипотека: механизм эффективного использования ресурсов / А. Т. Евтух. — Луцк : ВОТ, 2001. — 316 с.
27. *Иванов В. В.* Ипотечное кредитование / В. В. Иванов. — М. : ЮНИТИ, 2001. — 272 с.
28. *Краснокутська Н. В.* Інноваційний менеджмент : навч. посіб. / Н. В. Краснокутська. — К. : КНЕУ, 2003. — 504 с.
29. *Кручок С. І.* Іпотечне кредитування : навч. посіб. / С. І. Кручок. — К. : Мета, 2002. — 206 с.
30. *Лернер Ю. И.* Экономические инструменты производственной и предпринимательской деятельности в условиях неопределённости и рисков. — Ч. II. — Т. 7. Экономические инструменты эмиссии и обращение ценных бумаг / Ю. И. Лернер. — Х. : Тимченко, 2008. — 544 с.
31. *Маршалл Дж. Ф.* Финансовая инженерия. Полное руководство по финансовым нововведениям / Дж. Ф. Маршалл, В. К. Бансал : пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 1998. — 784 с.
32. *Сохацька О. М.* Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. — Тернопіль : Карт-бланш, 2003. — 602 с.
33. *Сохацька О. М.* Концептуальні засади ціноутворення на ф'ючерсних ринках / О. М. Сохацька // Банківська справа. — 2000. — № 5. — С. 29—32, 63.
34. *Сохацька О. М.* Ретроспектива та перспектива державного регулювання ф'ючерсних ринків / О. М. Сохацька // Економіка і управління. — 2000. — № 1. — С. 23—29.
35. *Унінець-Ходаківська В. П.* Ринок фінансових послуг : підручник / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Вихор, О. А. Лятамбор. — К. : Кондор, 2009. — 484 с.
36. *Унінець-Ходаківська В. П.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навч. посіб. — Вид. 2-ге, доп. і перероб. / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Вихор, О. А. Лятамбор. — К. : ЦУЛ, 2009. — 392 с.
37. *Шарп У. Ф.* Инвестиции / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. В. Бейли : пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 1999. — 1024 с.
38. *Элдер А.* Как играть и выигрывать на бирже: Психология. Технический анализ. Контроль над риском / А. Элдер. — М. : Диаграмма, 2001. — 345 с.

## Розділ 2

### ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ НА ОКРЕМИХ РИНКАХ

#### 2.1. Фінансові послуги на ринку капіталів

##### 2.1.1. Сутність і структура ринку капіталів

*Ринок капіталів* — це частина ринку фінансових послуг, де формується попит і пропонування в основному на середньо- і довгостроковий позиковий капітал, специфічна сфера ринкових відносин, де формується пропонування на грошовий капітал.

Процесу нагромадження грошового капіталу передують етапи його виробництва. Коли грошовий капітал створений і ще перебуває у сфері виробництва, він являє собою чистий грошовий капітал. Його передавання у вигляді позики в інші сфери господарства означає набуття ним іншої форми — позикового капіталу. Саме позиковий капітал і є об'єктом угоди на ринку капіталів.

Ринок капіталів відіграє дуже важливу роль у сучасному економічному механізмі. Він сприяє зростанню виробництва і товарообігу, руху капіталів усередині країни, трансформації грошових збережень у капіталовкладення, оновленню основного капіталу. Ринок капіталів може об'єднати дрібні грошові кошти, які самі по собі не можуть діяти як грошовий капітал. Якщо їх об'єднати у великі суми, вони утворюють потужний грошовий потенціал. Це дозволяє ринку відігравати провідну роль у процесах концентрації і централізації виробництва і капіталу.

Роль ринку позикових капіталів у економіці виявляється в трьох основних напрямках:

- наданні позикового капіталу приватному сектору, державі і населенню;
- акумуляції вільного грошового капіталу в грошові збереження;
- акумуляції і зосередженні фіктивного капіталу (мобілізація капіталу у вигляді цінних паперів).

Позиковий капітал діє на базі кругообігу реального і грошового капіталу. Водночас на основі позикового з'являється і розвивається фіктивний капітал. У кредитній системі будь-який капітал може виступати як подвоєний або навіть потроєний унаслідок використання різних способів його нагромадження. Більша частина грошового капіталу фіктивна. Нагромадження фіктивного капіталу відбувається за

своїми законами і тому як якісно, так і кількісно відрізняється від нагромадження грошового капіталу. Утім ці процеси взаємозв'язані.

За сучасних умов фіктивний капітал набуває самостійної динаміки незалежно від реального капіталу. Самостійний рух фіктивного капіталу на ринку призводить до різкого відриву ринкової вартості цінних паперів від балансової, що ще більше поглиблює відрив між реальними матеріальними цінностями і їх відносною фіксованою вартістю, представленою в цінних паперах.

З погляду системного підходу фінансові послуги на ринку капіталів як компоненти системи ринку фінансових послуг складаються з трьох відносно самостійних сегментів (підсистем), які певним чином впливають один на одного: фінансові послуги на фондовому, інвестиційному і ринку середньо- і довгострокових кредитів (кредитному) (рис. 2.1).

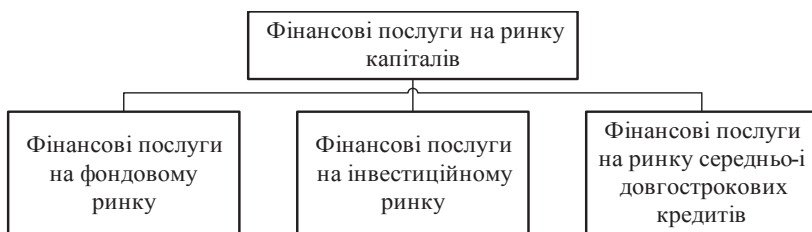


Рис. 2.1. Структура фінансових послуг на ринку капіталів

Структурні складові ринку капіталів, у свою чергу, поділяються на сектори, які чутливі до коливань загальноекономічної кон'юнктури (спад-зростання), політичної стабільності, збалансованості попиту і пропонування суб'єктів ринку. Збільшення попиту на капітал веде до зростання відсоткових ставок, які є головним регулятором збалансованості ринку фінансових послуг, що зменшує пропонування, знижуючи перехід грошового капіталу в позиковий, і навпаки, перевищення пропонування над попитом знижує ставки і підвищує швидкість зникнення позикового капіталу з ринку. На ринку капіталів діють і дестабілізаційні фактори: монополізація ринку та окремих його сегментів, економічна нестабільність, інфляція та ін.

При довгостроковому порушенні збалансованості попиту і пропонування на капітал у результаті коливань економічної кон'юнктури позиковий капітал починає вкладатись туди, де можна одержати дохід у вигляді процентів чи дивідендів. Отже, утримувач цінних паперів має можливість у будь-який момент часу перетворити фіктивний капітал (цінні папери) у реальний грошовий. Тому ринок цінних паперів, хоч і розвивається за своїми законами, що визначаються особливостями руху фіктивного капіталу, є складовою частиною національного ринку капіталів. Банки, страхові компанії, інвестиційні та пенсійні фо-

нди, які здійснюють операції з цінними паперами, нагромаджують реальний капітал, субсидуючи державу, підприємства і населення. Розміри й умови нагромадження грошової маси справляють вплив на економічну кон'юнктуру в країні.

Ринок капіталів — це водночас найважливіше джерело інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій і банків. Він охоплює оборот позикового і банківського капіталів, комерційного і банківського кредитів, функціонування кредитних аукціонів, забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах.

## 2.1.2. Фінансові послуги на фондовому ринку

### 2.1.2.1. Поняття фондового ринку

Оскільки далеко не всі цінні папери походять від грошових капіталів, то й ринок цінних паперів не може бути в повному обсязі віднесений до ринку капіталів. У тій частині, в якій ринок цінних паперів ґрунтується на грошах як на капіталі, він називається фондовим ринком і в цій своїй іпостасі є складником ринку фінансових послуг. Фондовий ринок становить більшу частину ринку цінних паперів. Інша частина через свої незначні розміри не дістала спеціальної назви, і тому часто поняття ринку цінних паперів і фондового ринку вважаються синонімами. Отже, ринок цінних паперів складається з фондового (частини ринку капіталів) і сфери грошового ринку, де здійснюється обіг короткострокових цінних паперів, котру можна розглядати як складову одночасно обох ринків (рис 2.2).

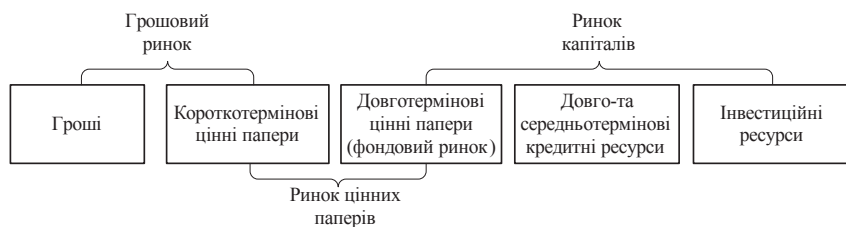


Рис. 2.2. Узгодження понять «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів»

У широкому значенні *ринок цінних паперів* — це сегмент ринку фінансових послуг, де створюються необхідні умови й відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства за допомогою здійснення емісій цінних паперів різними інститутами-емітентами. *Основною ме-*



тою його створення є становлення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки.

Фінансові послуги на фондовому ринку (рис. 2.3) є підсистемою першого рівня ринку фінансових послуг. Специфічність фондового ринку полягає в тому, що на ньому обертаються довгострокові цінні папери. *Основна функція* ринку — забезпечення процесу нагромадження капіталу, залучення інвестицій в економіку. Саме цим і пояснюється рух довгострокових фінансових ресурсів.



Рис. 2.3. Фінансові послуги на фондовому ринку як підсистема

Ефективність функціонування фондового ринку сприяє розвитку виробництва, збільшенню товарообігу, трансформації грошових надходжень широких верств населення у капіталовкладення, що є вагомим джерелом відновлення основного капіталу.

Економічна сутність фондового ринку полягає в його здатності акумулювати розрізнені кошти фізичних та юридичних осіб і спрямовувати їх у ті галузі економіки, які потребують необхідних фінансових ресурсів для свого розвитку.

Фінансові послуги на фондовому ринку забезпечують ефективне виконання його функцій і сприяють економічному зростанню всіх його учасників.

Види фінансових послуг на фондовому ринку (рис. 2.4) можна поділити на послуги, що надаються у сфері організованого фондового ринку (біржова торгівля), і послуги, що надаються у сфері позабіржової фондової торговельної системи.

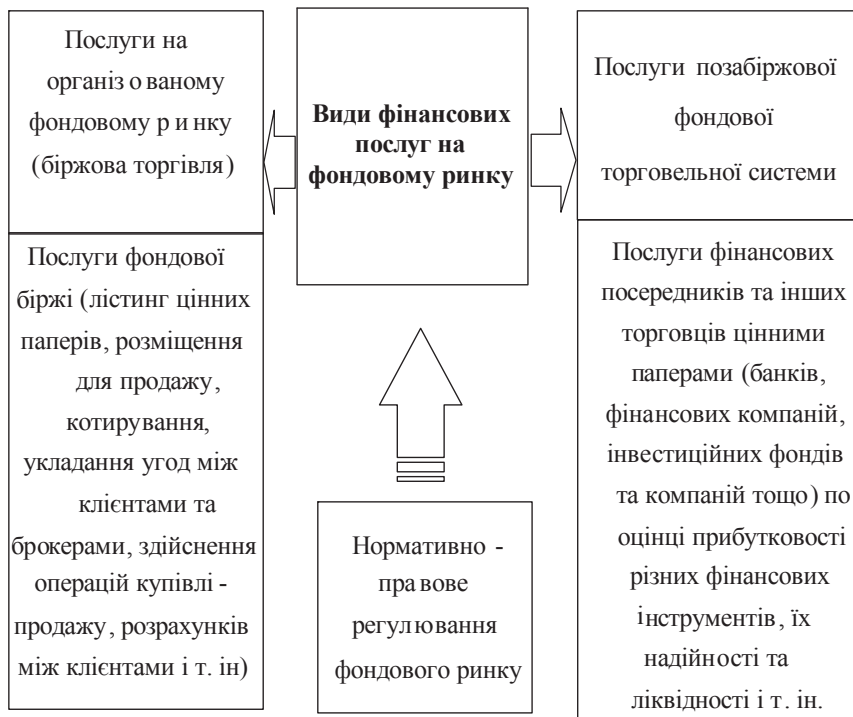


Рис. 2.4. Види фінансових послуг на фондовому ринку

В Україні фондовий ринок почав розвиватись у 1997 р. і має низку особливостей:

- по-перше, зв'язок із процесом приватизації державної власності та акціонуванням підприємств;
- по-друге, основна частина операцій із цінними паперами (98 %) зосереджена на первинному ринку;
- по-третє, вторинний ринок розвивається слабо через низькі ліквідність, дохідність та надійність акцій новостворених акціонерних товариств;
- по-четверте, розвивається переважно неорганізований ринок, на який припадає до 95 % усього обігу, що свідчить про низьку інформованість та ефективність ринку.

Економічна сутність фондового ринку (рис. 2.5) показує його зміст і призначення в економічній системі ринкових відносин.



Рис. 2.5. Економічна сутність фондового ринку

Фондовий ринок виконує ряд *функцій*, найважливішими з яких є:

— фінансове посередництво (перерозподіл грошових ресурсів, вільний, хоч і регульований, перелив капіталу в найефективніші сфери господарювання, галузі та підприємства);

— централізація капіталу (поєднання двох або більшої кількості індивідуальних капіталів в один загальний капітал). Цю функцію першодусім виконує ринок акцій;

— підвищення рівня концентрації капіталу та виробництва (збільшення капіталу шляхом нагромадження, тобто капіталізації чистого прибутку).

*Специфічними функціями фондового ринку є:*

1. *Облікова.* Полягає в обов'язковому обліку в спеціальних списках (реєстрах) усіх видів цінних паперів, що обертаються на ринку, реєстрація учасників ринку, а також фіксація фондових операцій, оформлених договорами купівлі-продажу, застави, трасту, конвертації та ін.

2. *Контрольна.* Передбачає проведення контролю за додержанням законів учасниками ринку.

3. *Забезпечення балансу попиту та пропонування.* Означає підтримку ринкової рівноваги.

4. *Стимульовальна.* Полягає у стимулюванні прагнення юридичних та фізичних осіб стати учасниками ринку цінних паперів.

5. *Регулятивна.* Полягає в регулюванні різними методами конкретних фондових операцій.

Як інструмент фінансової політики держави фондовий ринок державних цінних паперів виконує такі функції:

а) фінансування дефіциту бюджетів органів влади різних рівнів, вплив тим самим на обсяг грошової маси в обігу, а отже, на розширення або скорочення рівня ВВП;

б) фінансування особливо важливих проектів, державних програм.

*Призначення та роль* фондового ринку виявляються в такому:

1. На ринку відбувається перерозподіл інвестицій. Через нього переважно здійснюється перелив капіталу в галузі, що забезпечують найбільшу прибутковість завдяки високій рентабельності.

2. Фондовий ринок надає масового характеру інвестиційному процесу, забезпечуючи можливість придбання цінних паперів. Концентрація обігу цінних паперів на фондових біржах та у професійних посередниках прискорює інвестиційний процес.

3. Ринок виступає в ролі фінансового барометра, чутливо реагуючи на зміни соціально-політичного становища.

4. За допомогою цінних паперів реалізується демократичний підхід до управління. На загальних зборах акціонерів рішення ухвалюються способом голосування власників акцій.

5. Держава та корпорації через фондові операції здійснюють структурну перебудову народного господарства.

Завдання фондового ринку подано на рис. 2.6.



Рис. 2.6. Завдання фондового ринку

В Україні, як і в інших країнах з перехідною економікою, оборот цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери. Реформування власності супроводжується структурною перебудовою народного господарства й обумовлює створення фондового ринку, а останній сприяє закріпленню результатів цього реформування.

Одним з найважливіших питань під час аналізу ринку цінних паперів є питання його класифікації за різними ознаками. Аналіз структури сприяє вирішенню найважливішого практичного завдання — сегментації ринку, вибору своєї ніші на ньому для ефективної діяльності в умовах зростаючої конкуренції.

Кожен сегмент фондового ринку залежно від того чи іншого критерію може бути поділений на мікросегменти. Сегментація передбачає визначення межтериторіальних ділянок ринку. З цією метою він розбивається на географічні зони, характеристика яких надається за такими показниками: фінансовою базою, інвестиційною привабливістю, галузевими ознаками тощо.

Класифікацію ринку цінних паперів можна подати за критеріями, наведеними на рис. 2.7.

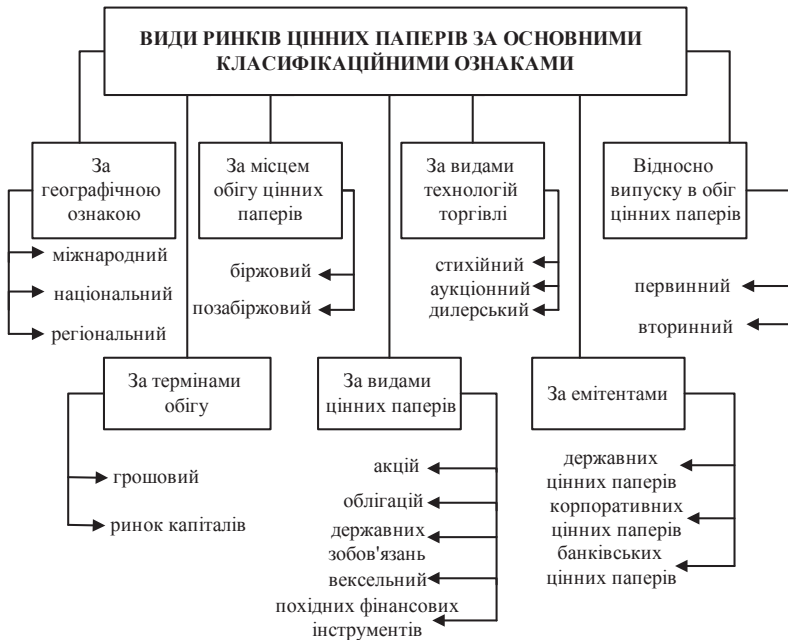


Рис. 2.7. Класифікація ринків цінних паперів

Виділяють і інші критерії класифікації ринку, наприклад за сферою застосування (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**СПІВВІДНОШЕННЯ РІЗНИХ ВИДІВ РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ  
ЗА СФЕРАМИ ЇХ ЗАСТОСУВАННЯ**

Види ринків	Основні сфери застосування
Стихийний	Приватний, нерегульований обіг цінних паперів
Простий аукціон	Нерозвинуті біржові і позабіржові ринки
Голландський аукціон	Аукціони з торгівлі державними цінними паперами
Онкольний ринок	Фондові біржі
Подвійний безперервний аукціон	Розвинуті біржові ринки, комп'ютеризовані позабіржові ринки
Дилерський	Первинне розміщення цінних паперів, вторинні позабіржові ринки, ринки тендерних пропозицій

Надамо коротку характеристику основних складових ринку цінних паперів.

*Первинний ринок* — це придбання цінних паперів їх першими власниками.

Первинний ринок цінних паперів виконує такі функції:

- організація випуску цінних паперів;
- розміщення цінних паперів;
- облік цінних паперів;
- підтримка балансу попиту та пропонування;
- трансформація відносин власності.

До основних суб'єктів первинного ринку належать емітенти та інвестори. Активними його учасниками є інвестиційні фонди та фінансові компанії, а також різні посередники. На первинному ринку активно працюють комерційні банки. На ньому здійснюється первинне розміщення цінних паперів, визначення їх ринкової вартості, оцінка інвестиційного ризику, державна реєстрація випуску.

*Вторинний ринок цінних паперів* — це обіг раніше випущених цінних паперів, перехід цінного папера від одного власника до іншого протягом усього терміну існування цінного папера.

Мета цього ринку — забезпечити реальні умови для купівлі, продажу та проведення інших операцій із цінними паперами після їх розміщення.

Завдання вторинного ринку цінних паперів:

- підвищення фінансової активності суб'єктів господарювання та фізичних осіб;

- розвиток нових форм фінансової практики;
- удосконалення нормативно-правової бази;
- розвиток інфраструктури;
- додержання чинних правил і стандартів.

До особливостей вторинного ринку належить велика різноманітність інвестиційних можливостей, якостей і характеристик обігових цінних паперів, залежність від низки об'єктивних і суб'єктивних чинників.

Вторинний ринок складається з організованого й неорганізованого (позабіржового). Основними його учасниками є держава, акціонерні товариства, фахівці, інвестиційні фонди і компанії, комерційні банки та інші суб'єкти господарювання і громадяни.

Організований ринок цінних паперів — це їх обіг на основі стійких правил між ліцензованими професійними посередниками.

Касовий ринок цінних паперів (спот-ринок) — це ринок з негайним здійсненням операцій протягом 1-2 робочих днів.

Строковий ринок — це ринок, на якому укладаються угоди різного виду зі строком виконання, що перевищує 2 робочі дні (максимальний строк — 90 днів).

Отже, ринок цінних паперів — це сукупність економічних відносин щодо випуску та обігу цінних паперів між його суб'єктами, які стимулюють мобілізацію капіталів, забезпечують перерозподіл вільних коштів між різними сферами економіки.

Склад суб'єктів фондового ринку наведено на рис. 2.8.

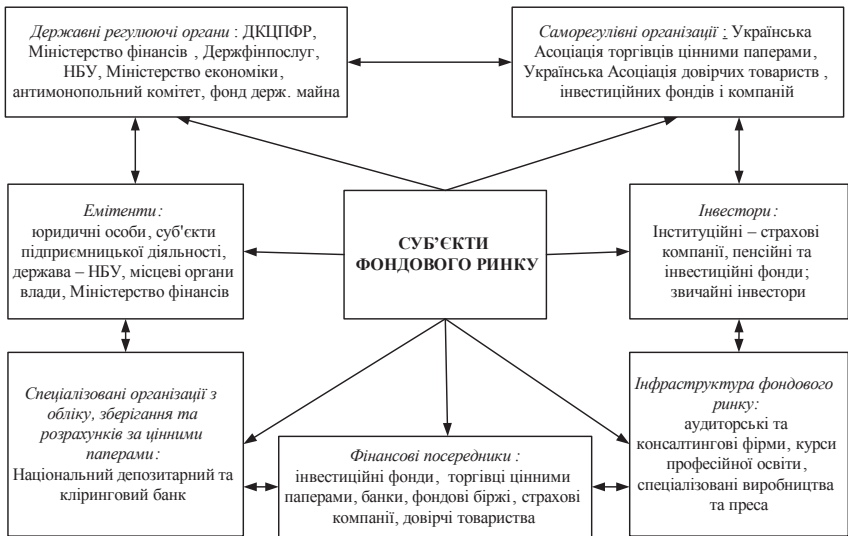


Рис. 2.8. Склад суб'єктів фондового ринку

Як видно з рис. 2.8, *учасники фондового ринку* — це фізичні особи і організації, які продають або купують цінні папери, обслуговують їх обіг та розрахунки з ними. Це ті, хто вступає між собою у певні економічні відносини з приводу обігу цінних паперів. Залежно від їх функціонального призначення вирізняють такі групи учасників фондового ринку (рис. 2.9).

Основними дійовими особами фондового ринку є: фондові біржі; фондові відділи валютних, товарних і товарно-сировинних бірж, які організують біржову торгівлю цінними паперами; депозитарії та реєстротримувачі, які зберігають та ведуть реєстр цінних паперів; акціонерні товариства, які емітують цінні папери; саморегульовані організації, котрі є громадськими об'єднаннями професійних учасників регіональних ринків цінних паперів; інвестиційні фонди, що здійснюють професійну спеціалізовану діяльність; комерційні банки, які випускають свої цінні папери, беруть участь у діяльності фондових бірж та обслуговують фондові операції; фондові центри, що здійснюють реалізацію цінних паперів; пенсійні фонди і страхові компанії, що вкладають тимчасово вільні фінансові ресурси у цінні папери; юридичні і фізичні особи, які в рамках чинного законодавства можуть здійснювати різні фондові операції.

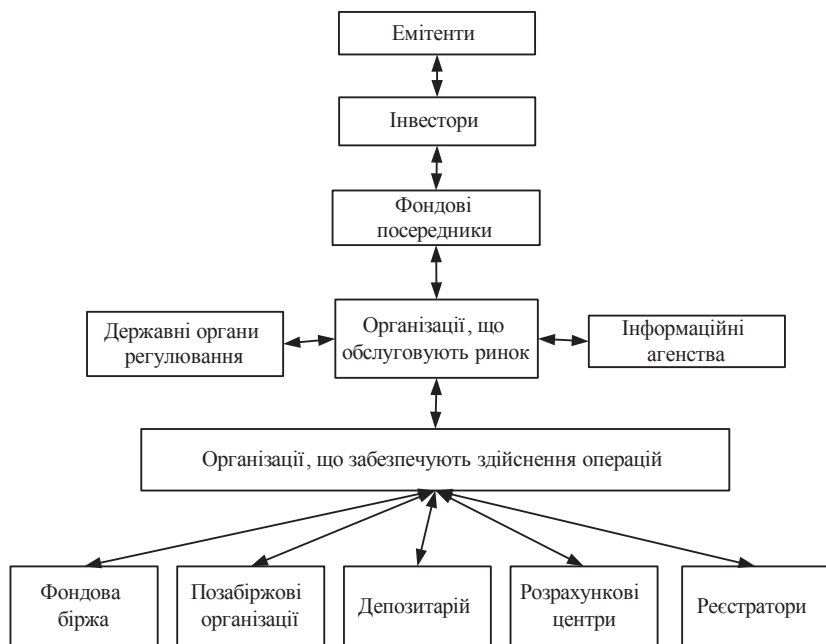


Рис. 2.9. Групи учасників фондового ринку за їх функціональним призначенням



Особливе місце серед учасників фондового ринку посідає розрахунково-клірингова організація, яка є спеціалізованою організацією банківського типу і здійснює такі види діяльності:

1. Проведення розрахункових операцій між її членами.
2. Здійснення заліку взаємних вимог між учасниками розрахунків.
3. Збір, звіряння та корекція інформації щодо операцій, здійснених на ринках.
4. Установлення термінів, протягом яких грошові кошти мають надходити до розрахунково-клірингової організації.
5. Контроль за переміщенням цінних паперів і результатами виконання контрактів.
6. Бухгалтерське та документарне оформлення проведених розрахунків.

*Кліринг* (від англ. clear — очищати, вносити ясність) — це система безготівкових розрахунків за товари, послуги, різні види цінних паперів, що базуються на заліку взаємних вимог та зобов'язань. Уперше кліринг почали використовувати між англійськими банками в середині XVIII ст. через нестачу металевих грошей та з розвитком кредитних відносин.

Розрахунково-клірингова організація — це організація, яка має працювати з прибутком. Її статутний капітал утворюється за рахунок взаємозаліків. Основні джерела прибутку цієї організації — плата за реєстрацію операцій, прибуток від продажу інформації, прибуток від обігу грошових коштів, що є в розпорядженні організації, надходження від продажу методик розрахунків, програмного забезпечення тощо.

*Кліринг біржовий* — це процедура розрахунків за біржовими угодами, що забезпечує фінансові гарантії їх здійснення через систему депозитних та маржевих внесків учасників біржової торгівлі.

Це означає, що в кінці кожного робочого дня інформація про всі операції на біржі уточнюється, конкретизується і порівнюється. Розрахунки, що проводяться за біржовими угодами кліринговими палатами на іноземних товарних ф'ючерсних біржах, є безготівковими. Це невід'ємний елемент торгівлі на ф'ючерсному ринку.

*Основні функції клірингової установи* такі:

- оформлення рахунків, розрахунки за завершеними операціями;
- збір і зберігання гарантійних внесків за строковими контрактами для відшкодування можливої різниці між початковою ціною і поточним котируванням;
- регулювання поставок і надання інформації про торговельні операції.

Розрахункові палати не тільки гарантують перевірку сальдо (залишків) рахунків за всіма операціями до відкриття наступних торгів, але й забезпечують фінансову цілісність ринку. Діяльність клірингових палат сприяла швидкому розвитку та ефективності ф'ючерсного ринку як сегмента ринку фінансових послуг у цілому.

Клірингова палата на біржі здійснює такі операції:

— забезпечує швидке й безперешкодне укладання офсетних контрактів, дозволяючи легко відкривати та закривати позиції (ліквідувати їх);

— спрощує процес поставки товару за ф'ючерсними контрактами;

— забезпечує єдиний для всіх довгостроковий захист від значних збитків за контрактом.

### **2.1.2.2. Інструменти фондового ринку**

Як уже зазначалось, основними фінансовими інструментами фондового ринку є цінні папери, тобто грошові документи, що засвідчують майнові права або відносини позики між власниками та організаціями. Це інструмент залучення грошових коштів, об'єкт вкладання фінансових ресурсів, а їх обіг — сфера таких видів діяльності, як брокерська, депозитарна, реєстраторська, трастова, клірингова та консультативна. За допомогою цінних паперів заінтересована сторона вирішує фінансові, інвестиційні та інші питання.

Фінансові інструменти можна класифікувати, беручи як класифікаційну ознаку природу відносин клієнта та оферента, сегмент, на якому здійснюється обіг цінного папера, строк поставки тощо. Коли як класифікаційні ознаки вибрати ціноутворення на фінансовий інструмент та строк виконання контрактів, то виходячи з *першої* ознаки фінансові інструменти поділяють на *реальні (основні, базові)*, ціни або курси на які визначаються на ринку через взаємодію попиту й пропонування, та *похідні*, ціни на які є похідними від цін базового активу (derivative instruments). За *другою* ознакою фінансові інструменти поділяються на інструменти з негайною поставкою — *касові*, або *спотові* (spot, cash), та *строкові інструменти* (termine instruments), оскільки є контрактами на купівлю-продаж базових фінансових інструментів у майбутньому за цінами або курсами, погодженими в момент укладання таких контрактів.

У країнах ЄС не живається термін *похідні*, а використовується термін *строкові фінансові інструменти*. До таких інструментів відносять *форвардні контракти* (forward), *ф'ючерсні* (future) біржові та *опціонні* (option) біржові, позабіржові контракти та *свопи* (swap).

*Фінансові інструменти*, які сьогодні широко застосовуються в іноземній практиці, можна поділити на п'ять груп:

1. Пайові цінні папери (акції та сертифікати інвестиційних фондів).
2. Боргові зобов'язання (облігації, казначейські зобов'язання, комерційні папери, векселі, депозитні сертифікати).
3. Похідні фінансові інструменти (форварди, ф'ючерси, свопи, опціони).
4. Гібридні інструменти (конгломерати простих інструментів, наприклад гібрид процентних та валютних інструментів).

5. Синтетичні інструменти (опціон на ф'ючерсний контракт, двовалютна облігація, синтетична акція тощо).

Класифікація цінних паперів — це поділ цінних паперів на види за певними ознаками. Вид цінного паперу — це його сутність, якісна визначеність. Різноманіття фінансових інструментів пов'язане з роллю в системі ринкової економіки, місцем та строком обігу, формою випуску та порядком володіння прибутковістю та рівнем ризику, обсягом наданих прав, рівнем захисту.

Класифікація видів цінних паперів — це поділ видів на підвиди, які, у свою чергу, можуть бути поділені на більш дрібні підвиди (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

### КЛАСИФІКАЦІЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Класифікаційна ознака	Вид цінних паперів	Характеристика
1	2	3
Форма існування	Паперові	Документарні, основні цінні папери
	Безпаперові	Недокументарні, похідні цінні папери
Термін існування	Строкові	Цінні папери, що мають установлені термін існування (довго-, середньо-, короткострокові)
	Безстрокові	Цінні папери, що існують вічно
Походження	Первинні	Цінні папери, засновані на активух, до числа яких не входять самі цінні папери (акції, облігації, векселі, заставні та ін.)
	Вторинні	Випускаються, базуючись на первинних, тобто це цінні папери на самі цінні папери (варанти на цінні папери, депозитарні розписки та ін.)
Тип використання	Інвестиційні, або капітальні	Цінні папери, що є об'єктом вкладання капіталу (акції, облігації, ф'ючерсні контракти та ін.)
	Неінвестиційні	Цінні папери, які обслуговують грошові розрахунки на товарних або інших ринках (векселі, чеки, коносаменти)
Порядок володіння	Пред'явницькі	Цінні папери, які не фіксують імені їх власника і їх обіг здійснюється шляхом простої передачі від однієї особи іншій
	Іменні	Цінні папери, що містять ім'я їх власника і зареєстровані у спеціальному реєстрі
	Ордерні	Іменні цінні папери, що передаються іншій особі, шляхом здійснення на них передавального напису (індосамента)

Класифікаційна ознака	Вид цінних паперів	Характеристика
1	2	3
Форма випуску	Неемісійні	Цінні папери, що випускаються поштучно або невеликими серіями
	Емісійні	Цінні папери, що випускаються, як правило, великими серіями у великих кількостях, усередині кожної серії всі цінні папери абсолютно ідентичні
Характер обігу	Ринкові	Ті, що перебувають у вільному обігу
	Неринкові	Обіг цінних паперів може бути обмежений, цінний папір не можна продати нікому, крім емітента, та через обумовлений термін
Форма вкладання коштів	Боргові	Цінні папери, що мають фіксовану відсоткову ставку та є зобов'язанням виплатити суму боргу на певну дату в майбутньому (облігації, векселі та ін.)
	Власницькі пайові	Дають право власності на відповідні активи (акції, варанти, коносаменти та ін.)

Папір стає цінним тільки тоді, коли він має сукупність таких фундаментальних властивостей та *характеристик*:

- обіговість (наявність самостійного обігу);
- доступність для обігу;
- стандартність і серійність;
- документальність;
- визначення державою та регульованість;
- прибутковість;
- ліквідність;
- надійність;
- ризикованість;
- обов'язковість виконання зобов'язання;
- курс і потенціал приросту курсової вартості.

Акціонерні товариства на ринку цінних паперів можуть одночасно здійснювати такі *фондові операції*:

- випуск (емісія) цінних паперів з метою залучення додаткових інвестицій перерозподілу власності, зміни розміру статутного капіталу;
- розміщення;
- купівля-продаж цінних паперів у процесі їх обігу, що сприяє одержанню доходів, надає можливість одержання грошового еквівалента курсовій ринковій вартості (при продажу);
- конвертація (обмін) з метою одержання нових прав і можливостей (права голосу, участь в управлінні та ін.);

- зберігання цінних паперів;
- управління цінними паперами з метою вибору найбільш ефективних варіантів використання їх (траст, застава, конвертація);
- траст-доручення управління цінними паперами висококваліфікованим спеціалістом для підвищення ефективності операцій;
- застава цінних паперів з метою активізації операцій з цінними паперами;
- кліринг для вдосконалення системи розрахунків, підвищення ліквідності, контролю та управління ризиками;
- реєстрація та перереєстрація власників цінних паперів, що сприяє контролю за зміною складу власників, обґрунтуванню їхніх прав на одержання доходу;
- маркетингові дослідження: визначеного сегмента ринку цінних паперів, їхніх інвестиційних характеристик; дослідження каналів збуту; вивчення мотивації інвесторів; розробка стратегії просування цінних паперів на ринок;
- оцінка інвестиційного ризику на ринку цінних паперів, виявлення його характеру та особливостей;
- страхування з метою забезпечення відносної стабільності операцій на фондовому ринку, залучення потенційних інвесторів шляхом надання додаткових страхових гарантій;
- погашення (відкликання за умовами розміщення, дострокове відкликання за рішенням емітента або інвестора);
- формування портфеля цінних паперів, що сприяє зниженню інвестиційного ризику, розширенню фінансових можливостей товариства, розвитку ринку цінних паперів;
- фінансове проектування ринку цінних паперів і розробка фінансової політики, визначення програми реалізації фінансової стратегії та тактики, прогнозування доходів і витрат, ефективності роботи товариства.

Отже, фондові операції — це операції із цінними паперами та (або) грошовими коштами на фондовому ринку для досягнення таких цілей:

а) забезпечення фінансовими ресурсами діяльності суб'єктів господарювання — формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу або ресурсів у обіг. За своїм економічним призначенням це пасивні операції, які здійснюються через емісію цінних паперів (емісійні операції);

б) вкладання суб'єктом операцій власних і залучених фінансових ресурсів у фондові активи від власного імені. За своїм економічним призначенням — це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових активів (інвестиційні операції);

в) забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтами, і навпаки (клієнтські операції).

Надамо коротку характеристику цінним паперам, які найбільш розповсюджені на фондовому ринку.



тись від ринкових їх цін залежно від інфляції та кон'юнктури ринку, ліквідаційна ціна не дорівнює балансовій.

*Ринкова (курсова) ціна* — це ціна, за якою акція продається та купується на вторинному ринку. Курсова ціна визначається рівноважним співвідношенням попиту та пропонування. Ціну продажу (оферту) встановлює продавець, ціну попиту (бід) — покупець, між ними є ціна виконання угоди.

При розрахунку основних показників акцій враховується те, що акціонер, як співвласник компанії, одержує частину її прибутків. Вкладені кошти він може повернути за допомогою продажу акцій на ринку. Курс перебуває в прямій залежності від одержаних за акцією дивідендів. Показники акцій визначаються за такими формулами:

$$P = \frac{N \cdot k}{100}; \quad (2.1)$$

$$D = P \cdot (1 + i_{ef})^n - P; \quad (2.2)$$

$$D_t = D_0 \cdot (1 + g)^t; \quad (2.3)$$

$$P_k = \frac{D_t}{(r - g)}; \quad (2.4)$$

$$r = \frac{(P_p - P)/n + D_c}{(P_p + P)/2}; \quad (2.5)$$

де  $P$  — ціна купівлі акції;

$P_p$  — ціна продажу акції;

$P_k$  — курсова вартість акції;

$N$  — номінал акції;

$D$  — прогнозований дохід від продажу акції;

$D_0$  — дивіденд за поточний рік (відомий);

$D_t$  — дивіденд для будь-якого року  $t$ ;

$D_c$  — середній дивіденд за  $n$  років;

$k$  — курс акцій на кінець періоду;

$g$  — темп приросту дивіденду;

$r$  — дохідність (ставка дисконтування) акції;

$i_{ef}$  — прогнозована ефективна відсоткова ставка;

$n$  — період, років.

Дивіденд за привілейованими акціями, як правило, оголошується у відсотках від номіналу. Його сума на одну акцію дорівнюватиме

$$D_{ПА} = NF, \quad (2.6)$$

де  $N$  — номінал привілейованої акції;

$F$  — ставка сплачуваних відсотків у відносних одиницях.

Дивіденд за звичайними акціями залежить від результатів діяльності акціонерного товариства і нараховується за рішенням зборів акціонерів (проміжкові дивіденди можуть нараховуватися за рішенням ради директорів акціонерного товариства). Дивіденд за звичайними акціями за минулий рік може не виплачуватися (наприклад, у разі збитків або спрямування одержаних прибутків за рішенням зборів акціонерів на розширення діяльності акціонерного товариства). Оскільки комерційні інтереси власників акцій у цьому плані не захищені, вони наділяються правом голосу в акціонерному товаристві.

Курс акції залежить від річного дивіденду, який вона приносить, рівня позикового відсотка та співвідношення між пропонуванням акцій та попитом на них. Іншими словами, курс акцій перебуває в прямій залежності від розміру одержуваного за ними дивіденду й у оберненій залежності від рівня позикового (банківського) відсотка. Тобто курс акції тим вищий, чим більший дивіденд, що виплачується за нею, і чим нижчий рівень позикового відсотка, оскільки, купуючи акції, власник грошового капіталу завжди порівнює виплачуваний за ними дивіденд з тим доходом, який він міг би одержати, поклавши свій капітал у банк, тобто з позиковим відсотком.

Фактори формування сукупної дохідності акцій зображені на рис. 2.10.



Рис. 2.10. Фактори формування сукупної дохідності акцій:

$P_p$  — ринкова ціна;  $R(D_x)$  — рендит (поточна дохідність);

$P_e$  — емісійна ціна (ціна придбання)



*Існують такі правила для інвестицій в акції:*

1. Якщо внутрішня ціна вища за ринкову — купуйте акцію.
2. Якщо внутрішня ціна акції нижча за ринкову — продавайте акцію.

Варто з'ясувати тенденції в появі нових видів акцій. Так, прості акції, що випускаються акціонерним товариством, у класичному варіанті наділені правом голосу. У наш час у західних країнах з'явилися прості акції без права голосу, з обмеженими правами голосу. Або, навпаки, випускаються привілейовані акції з правом голосу за окремими рішеннями.

Ринок акцій у західних країнах переважно біржовий. При цьому слід зазначити, що на фондовій біржі реалізуються зазвичай великі пакети акцій найвпливовіших в економічному значенні компаній.

Акції розміщуються на первинному ринку, а їх обіг відбувається на вторинному. Способи первинного розміщення акцій визначаються законами та традиціями країни. Але слід назвати два основних методи їх розміщення: публічне та приватне. У західних країнах переважає публічне розміщення (або відкрита підписка), сутність якого полягає в тому, що акції пропонуються для продажу «широкій публіці», тобто численним і різноманітним інвесторам. Приватне розміщення припускає одного основного інвестора, що купує відразу весь випуск. Основний інвестор (андеррайтер) створює розподільну мережу, через яку він продає весь випуск або його основну частину. Андеррайтерами звичайно є інвестиційні банки або великі комерційні банки.

Додаткову емісію акцій компанія може проводити або способом відкритої підписки (якщо йдеться про відкрите акціонерне товариство) з метою розповсюдити акції з-поміж значної кількості учасників фондового ринку, або способом закритої підписки на користь конкретного інвестора (з яким досягнута попередня домовленість).

Компанія може також продати раніше викуплені акції, що перебувають у неї на балансі. Крім того, акціонери компанії можуть домовитися між собою про продаж певної частки своїх акцій на біржі для того, щоб потім спрямувати одержаний прибуток на розвиток компанії (наприклад, у вигляді безпроцентної позики або з використанням інших схем).

*Переваги.* Оскільки емісія акцій — неборгове джерело фінансування, то капітал, одержаний таким способом, не потрібно повертати. І навіть іноді можна не виплачувати дивіденди за цими акціями (якщо компанія заявляє про те, що має намір увесь прибуток вкласти в дальший розвиток виробництва). Тоді акціонери купуватимуть акції не тому, що очікуватимуть на дивіденди, а, скоріше, сподіваючись на зростання котирувань.

*Недоліки.* Випуск акцій є найдорожчою та найскладнішою формою залучення інвестицій, для якої характерний тривалий процес підготовки незалежно від того, здійснює підприємство додаткову емісію (збі-

льшує статутний капітал) чи продає акції, що перебувають на балансі або належать діючим акціонерам.

Первинне публічне розміщення акцій (від англ. Initial Public Offering — IPO) є важливим іміджевим чинником, бо компанію, чії акції котируються на міжнародних біржах, сприймають як серйозного партнера. IPO передбачає зміну самої стратегії розвитку бізнесу, в якому основним критерієм ефективності менеджменту стає не прибуток власників, а зростання капіталізації компанії і як наслідок — ринкової вартості підприємства. Модель зростання ринкової вартості підприємства характеризується особливостями, що наведені на рис. 2.11.



Рис. 2.11. Характеристика основних особливостей цільової моделі максимізації ринкової вартості підприємства

Менеджмент та акціонери компанії мають бути готовими допустити до участі в управлінні міноритарних акціонерів — нових власників акцій, тобто до часткової втрати контролю за підприємством. По суті, компанія повинна бути готова продати стороннім інвесторам не менше ніж 5 % статутного капіталу — це мінімально необхідна сума для формування ліквідного ринку акцій підприємства.

Процес підготовки емісійних документів є досить складним і потребує тривалого часу. На цій стадії витрати компанії є аналогічними витратам при випуску облігацій: податок на емісію, винагорода андеррайтеру. До того ж зазвичай виникає низка додаткових витрат:

- по-перше, витрати на наймання інвестиційних та PR-агентств;
- по-друге, витрати на створення у структурі компанії спецпідрозділу з роботи з інвесторами.

Після випуску акцій компанія здійснює витрати на підтримку капіталізації і проведення різноманітних заходів, спрямованих на формування та закріплення позитивного свого іміджу в інвестиційному співтоваристві. Звісно, ці заходи не є обов'язковими, але без них емісія акцій стає безглуздою.

Емісійна політика компанії має стати однією з важливих складових частин загальної політики формування фінансових ресурсів та забезпечити залучення коштів із зовнішніх джерел найбільш ефективним способом.

Залежно від мети емісії можна залучити чи, навпаки, усунути певний тип інвесторів. Наприклад, ціна розміщення, встановлена на надто високому рівні, може відлякати інвесторів, особливо дрібних, якщо ринкова оцінка акцій попередніх випусків суттєво нижча від ціни розміщення, емітент взагалі ризикує не продати новий випуск.

Разом з тим така стратегія не допускає зовнішніх інвесторів до управління компанією. Неможливість продати акції за встановленою ціною розміщення може спровокувати скидання «старих» випусків значною кількістю інвесторів. Крім того, не повністю розміщений випуск акцій не дозволяє сформувати статутний фонд в запланованих розмірах.

Якщо ж, навпаки, ціна розміщення нижча за ту, за якою можна було б реалізувати їх на ринку, різниця в цінах дістанеться посередникам і спекулянтам, що працюють на фондовому ринку, а не компанії.

Отже, процес становлення ціни розміщення вимагає глибокого аналізу ринку фінансових послуг та потенційних інвесторів. Для цього рекомендується таке:

- дослідити динаміку цін на власні акції, виявити тренди та кореляції зовнішніми (політичними, податковими і т. ін.) факторами, зміни у фінансовому стані та дивідендній політиці емітента, оцінити рівень чутливості цін на акції емітента, що обертаються на вторинному ринку, до змін їх обсягу в результаті нової емісії;

- провести оцінку місткості ринку та потенційного попиту інвестора з використанням мультиплікаторів на прикладі емітента-аналога за виробничими, технологічними та іншими характеристиками;

- розрахувати можливості значення цін реалізації акцій за різноманітними сценаріями, провести обґрунтування доцільності емісії та вибору моменту її здійснення, установити «ціну підписки» додаткового випуску акцій;

— провести аналіз результатів додаткової емісії за складом інвесторів, кількістю та цінами куплених ними акцій, динаміки цін на вторинному ринку, оцінку власного капіталу компанії.

Економічна ефективність публічного розміщення акцій визначається на основі зіставлення розрахункової вартості залученого капіталу та середньозваженої вартості капіталу компанії. При цьому враховується можливість одержання зовнішнього фінансування (банківське кредитування, емісія облігацій, випуск векселів, товарні кредити від постачальників), позитивні тенденції зростання ринку продукції компанії та її тип.

Отже, частину роботи з підготовки IPO може здійснити безпосередньо акціонерна компанія: вона може розробити інвестиційну стратегію, провести маркетингові дослідження, забезпечити інформаційну відкритість. Як можливого андеррайтера слід розглядати кандидатури провідних на українському ринку інвестиційних компаній. Логічно здійснити beauty-contest — процедуру вибору фінансового консультанта, яка поширена у світовій практиці. У результаті потрібно орієнтуватися на найбільш вигідні умови, які можуть запропонувати компанії.

Перед компанією-андеррайтером, як правило, постає мінімум два завдання: андеррайтера і провідного менеджера. Разом з юридичним консультантом ця компанія має здійснити due diligence — незалежне дослідження бізнесу. Інформація, яку одержують у результаті оцінювання, включається в емісійний проспект.

Перш ніж здійснити первинне розміщення цінних паперів, потрібно оцінити, наскільки вигідно це буде власне самій акціонерній компанії. У процесі оцінювання слід виходити із двох факторів.

Перший фактор — визначення стратегії. Необхідно з'ясувати, для чого компанії потрібне IPO. Зрозуміло, що вихід компанії на IPO означає її перехід у публічний бізнес. Крім того, не слід сприймати здійснення IPO лише як засіб залучення додаткового фінансування. Залучення коштів є результатом кардинального вдосконалення системи управління компанією. Менеджмент змушений ретельно і відповідально підходити до управління, тому що публічні акціонери, особливо міноритарні, прискіпливо оцінюють дії керівництва.

Другий фактор — рентабельність компанії. Якщо компанія не демонструє високої прибутковості, то виводити її на IPO не має сенсу. Це може вплинути на фінансове становище компанії, на звіт щодо прибутків і втрат. Розміщення веде не тільки до прямих, а й до опосередкованих витрат, наприклад на інформаційне забезпечення та просування. Подібні витрати можуть становити значну суму.

Якщо в компанії невеликий бізнес, у результаті проведення IPO її капітал має збільшитися. З іншого боку, необхідно провести повну реструктуризацію компанії, тобто комплексний процес, який охоплює правову та організаційну перебудову компанії, включаючи підвищен-

ня ролі стратегічного планування, введення нових структурних одиниць, відповідальних за корпоративне управління та інвестиційну взаємодію, збільшення рівня рекламних витрат, а також додатковий кадровий набір тощо. Усі названі фактори потребують ретельної підготовки і реалізуються до проведення IPO.

Здійснення IPO є однією зі стратегічних цілей компанії і альтернативним варіантом залучення коштів порівняно з борговим фінансуванням. Здійснення IPO накладає на емітента великі зобов'язання. При цьому більшість вітчизняних компаній ще не до кінця розуміють вимоги щодо проведення IPO і ризику цього процесу. Підготовка до первинного розміщення акцій передбачає трансформацію бізнес-процесів на підприємстві, проведення реструктуризації, удосконалення системи корпоративного управління, перехід на складання звітності відповідно до міжнародних стандартів тощо. Однією з проблем є небажання компанії підвищувати прозорість та відкритість своєї діяльності.

Проведення IPO надає компанії низку переваг, зокрема, дозволяє визначити її реальну ринкову вартість, оптимізувати структуру, створити позитивний імідж.

Завдяки IPO компанія одержує кошти від широкого кола інвесторів за допомогою продажу досить великого пакета акцій (20—30 %). Сьогодні можна стверджувати, що вдале проведення IPO можливе тільки для компаній з усталеною структурою власників, які підвищили свою капіталізацію. Звичайно, IPO може використовуватися і для фінансування початкового бізнесу компанії, якщо остання має надзвичайно цікаву, привабливу ідею. У такому разі інвестори готові ризикнути і вкласти гроші в багатообіцяльний проект.

*Облігаційний ринок* — це ринок боргових інструментів, емітентами яких є корпорації, держава, місцеві органи влади. Облігація — це емісійний цінний папір, який закріплює право його власника на одержання від емітента облігації в передбачений у ньому строк номінальної вартості облігації та відсотка від неї або іншого майнового еквівалента. Це один з найпоширеніших цінних паперів, який має пріоритет порівняно з акціями щодо виконання зобов'язань. Основні відмінності облігації від акції:

- облігація приносить прибуток тільки протягом зазначеного на ній строку;

- на відміну від нічим не гарантованого дивіденду за простою акцією, облігація приносить її власникові прибуток у вигляді заздалегідь установленого відсотка від її номінальної вартості;

- облігація акціонерного товариства не дає права виступати її власнику як акціонеру цього товариства, тобто не дає права голосу.

Прибуток за облігаціями зазвичай нижчий, ніж за акціями, але більш надійний, бо меншою мірою залежить від ситуації на ринку та циклічних коливань в економіці.

Існує багато різновидів облігацій. Вони класифікуються за низкою ознак:

1) *за формою випуску* облігації можуть бути випущені як у документарній, так і в недокументарній формах;

2) *за формою власності емітента* — державні, муніципальні та корпоративні;

3) *за строком дії* — короткострокові (випускаються на строк до 3 місяців), середньострокові (на строк від 3 місяців до 1 року), довгострокові (на строк більше від 1 року) та ті, що випускаються на строк до 10 років і більше;

4) *за строком погашення* — строкові, або невідкличні (погашаються емітентом у встановлений термін, не допускається дострокове погашення/відкликання), та дострокові, або відкличні (можуть бути погашені/ відкликані в будь-який термін, що спеціально обумовлюється в проспекті емісії позики);

5) *за видом закріплення власності* (формою володіння) — іменні (передбачається, що імена власників/облігаціонерів заносяться до спеціального реєстру та записуються на бланку облігації, якщо він існує) та на пред'явника (не реєструються й імена власників не фіксуються);

6) *за формою обігу* — конвертовані (можуть обмінюватися на інші цінні папери — акції, облігації відповідно до умов випуску) та неконвертовані (звичайні, не обмінюються на інші цінні папери);

7) *за забезпеченістю активуми* — забезпечені, або заставні (забезпечуються активуми — майном, цінними паперами; передбачається застава нерухомості, обладнання, транспортних засобів, векселів), та незабезпечені (не забезпечуються активуми). Тому власникам таких облігацій не надаються переваги перед іншими кредиторами. Через це вони мають дійсну цінність тільки в тому разі, якщо емітент номіналів прив'язується до певного показника з метою страхування інвестора від знецінювання його фінансових ресурсів. Таким показником може бути індекс споживчих цін або ціна певного товару, вартість якого змінюється відповідно до темпів зростання інфляції, тобто, власне кажучи, індексовані облігації;

8) *за методом одержання прибутку* — з плаваючим (коливним) прибутком (призначені для обліку змін прибутковості залежно від коливань ставки банківського відсотка, індексів цін, інфляції, валютного курсу; прибутковість облігації прив'язана до вибраного показника) та з жорстким (фіксованим) прибутком (мають стабільний рівень прибутковості, зафіксований у проспекті емісії на момент випуску);

9) *за регулюванням строку погашення* — з розширенням (звуженням) строку [можна обміняти на облігації з більш пізнім (раннім) терміном погашення з підвищенням (пониженням) ставки відсотка] та серійні (погашаються поступово з одночасним зменшенням відсоткових виплат). Облігації можуть погашатися: грошима, товарами, послугами,

цінними паперами. Крім цього, умови випуску облігацій можуть передбачати інші майнові права;

10) *за методом виплати прибутку інвесторам* — безвідсоткові (прибуток утворюється за рахунок різниці між ціною купівлі та номінальною вартістю, тобто відсотки включені до номінальної вартості, за якою провадиться погашення) та відсоткові. Відсоткові, у свою чергу, поділяються на купонні (прибуток становить періодично виплачуваний відсоток, як правило, один раз на місяць, квартал, півріччя, рік; купон відповідає виплачуваному відсотку) та виграшні (прибуток утворюється за рахунок виграшу; виграшний фонд формується через акумуляцію відсотків певного випуску, серії, траншу).

Облігація має базові характеристики — номінал, курс, купон (купонний відсоток), дату погашення, дисконт та ін. *Дисконт* (як і премія) — це різниця між ціною продажу та номіналом облігації; у випадку з премією ця різниця позитивна, а за дисконтом негативна. Інша назва дисконту — знижка.

*Купон* (купонний відсоток) — це фіксований відсоток, що встановлюється на момент емісії облігації. Виходячи з цього відсотка облігаціонер одержує регулярні платежі.

Купон оформлюється як відривна частина облігації. Що вищий розмір купонного відсотка, то вищою є її інвестиційна привабливість. Величина купона залежить від іміджу, надійності емітента. На нього впливає також і строк обігу облігації. Що триваліший він, то більший купон, тому що ринковий ризик є прямо пропорційним строку обігу облігації.

Облігації мають загальну (чи номінальну) викупну та ринкову ціну. *Номінальна ціна* надрукована на самій облігації та використовується як база для нарахування відсотків. *Викупна ціна* — це ціна, за якою здійснюється викуп облігації емітентом після закінчення строку позики; вона може збігатися з номінальною вартістю та визначається умовами позики. *Ринкова* (курсова) ціна визначається кон'юнктурою ринку.

Дохідність облігації характеризується низкою показників:

— купонна дохідність (купонна ставка — від англ. coupon rate) встановлюється в процентах до номінальної вартості облігації, тобто купонна дохідність — це процентна ставка, за якою власникові облігації виплачується періодичний дохід;

— поточна дохідність — це відношення купонного доходу до ціни облігації;

— повна дохідність ураховує купонний дохід і дохід від погашення.

Дохід за облігацією має два джерела:

— купонний дохід — це проценти, нараховані за фіксованою *купонною ставкою*, тобто купонний дохід  $= N \cdot \text{купонна ставка}$ , де  $N$  — номінал облігації;

— дохід як різниця між ціною погашення (викупу) і ціною придбання.

Якщо погашення здійснюється за номіналом, а облигація куплена з дисконтом (discount bond) — за ціною меншою від номіналу, то відбувається приріст капіталу; при купівлі з премією — за ціною вищою від номіналу (premium bond) має місце збиток при погашенні облигації; при купівлі та погашенні облигації за номіналом приросту капіталу немає.

Формула, за якою розраховується поточна ринкова вартість облигації, називається *основною моделлю оцінки облигацій* (basic bond valuation model) і має вигляд:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} + \frac{N}{(1+r)^n}, \quad (2.7)$$

де  $PV$  — поточна ринкова вартість облигації;

$C_i$  — щорічна сума процента за облигаціями, яка являє добуток її номіналу на оголошену ставку процента;

$N$  — номінал облигації, який підлягає погашенню в кінці періоду її обігу;

$r$  — норма поточної дохідності, яка використовується як дисконтна ставка при розрахунку поточної вартості у вигляді десяткового дробу;

$n$  — кількість років або інших періодів, які залишилися до погашення облигації.

Економічний зміст основної моделі оцінки облигацій полягає в тому, що поточна ринкова вартість дорівнює сумі всіх процентних надходжень за період її обігу, що залишився, і номіналу, дисконтованих за нормою поточної дохідності для даного виду облигацій.

Модель розрахунку поточної ринкової вартості облигації без виплати процентів має вигляд:

$$PV = \frac{N}{(1+r)^n}, \quad (2.8)$$

де  $PV$  — поточна ринкова вартість облигації;

$C_i$  — щорічна сума відсотка за облигаціями, яка є добутком її номіналу на оголошену ставку відсотка;

$N$  — номінал облигації, який підлягає погашенню в кінці періоду його обігу;

$r$  — норма поточної дохідності, яка використовується як дисконтна ставка при розрахунку поточної вартості у вигляді десяткового дробу;

$n$  — кількість років або інших періодів, які залишилися до погашення облигації.

Для облигацій без виплати процентів грошові надходження за роками дорівнюють нулю за винятком останнього, поточна дохідність дорівнює нулю.



Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що поточна ринкова вартість облигації без виплати процентів є її номіналом, який приведений до поточної вартості за дисконтною ставкою, яка дорівнює нормі поточної доходності за нею. Ця модель — спрощений варіант основної моделі оцінки облигацій.

Дохід від облигації без виплати процентів ( $D$ ) становить різницю між номінальною вартістю та ціною. Нехай облигація має номінальну вартість  $N$ , продажна ціна облигації  $p_0$ , тоді дохід від облигації

$$D = N - p_0 \quad (2.9)$$

Відношення ціни, за якою продається облигація ( $p_0$ ), до номінальної вартості ( $N$ ), виражене в процентах, називається *курсом облигації*, тобто

$$p_k = \frac{P_0}{N} \cdot 100 \% , \quad (2.10)$$

де  $p_k$  — курс облигації, %.

Курс облигації залежить від її номінальної вартості, річного доходу, який вона приносить, рівня позичкового процента, кількості років, що залишилися до погашення облигації, та співвідношення між пропонуванням облигацій та попитом на них.

Середній курс облигації, за яким рівень доходів і рівень позичкового процента однакові, дорівнюватиме номінальній вартості. Якщо ж рівень доходу за облигацією нижчий за рівень позичкового процента, то її середній курс буде менший за номінальну вартість, а при рівні доходу за облигацією вищому за рівень позичкового процента — більшим.

Середній курс облигації визначається за формулою

$$K_{\text{ос}} = \frac{(C_n + n \cdot D)}{100n \cdot P_n} , \quad (2.11)$$

де  $C_n$  — номінальна вартість облигації;

$n$  — кількість років, що залишилися до погашення облигації;

$P_n$  — рівень позичкового процента.

Тоді виходячи з формули (2.11) дістанемо:

$$D = N - p_k \cdot \frac{N}{100} = N \cdot \left( 1 - \frac{p_k}{100} \right) . \quad (2.12)$$

Визначимо дохідність купівлі такої облигації, використовуючи ставку простих процентів  $j$ .

Якщо  $S$  — нарощена сума за строк  $n$ , на який випущена облигація, то

$$D = S - p_0 = p_0 \cdot (1 + n \cdot j) - p_0 = p_0 \cdot n \cdot j = p_k \cdot \frac{N}{100} \cdot n \cdot j = N \cdot \left(1 - \frac{p_k}{100}\right), \quad (2.13)$$

а дохідність купівлі такої облигації з використанням ставки простих процентів дорівнює

$$j = \frac{100 - p_k}{p_k \cdot n}, \quad (2.14)$$

Якщо дохідність такої облигації визначати за ставкою складних процентів ( $j_c$ ), то

$$S = p_0 \cdot (1 + j_c)^n, \quad D = S - p_0 = p_0 \cdot (1 + j_c)^n - p_0 = p_k \cdot \frac{N}{100} \cdot \left((1 + j_c)^n - 1\right), \quad (2.15)$$

З іншого боку,

$$D = N \cdot \left(1 - \frac{p_k}{100}\right), \quad (2.16)$$

порівнявши, дістанемо

$$(1 + j_c)^n = \frac{100}{p_k}, \quad (2.17)$$

звідки

$$j_c = \sqrt[n]{\frac{100}{p_k} - 1}, \quad (2.18)$$

або

$$j_c = \frac{1}{\sqrt[n]{\frac{p_0}{N}}} - 1 \quad (2.19)$$

Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що рівень очікуваної дохідності за облигацією без виплати процентів являє дисконтну ставку, за якою номінал облигації приводиться до теперішньої вартості, порівняної до ціни продажу.

Модель розрахунку поточної ринкової вартості облигації з виплатою всієї суми при погашенні має вигляд:

$$PV = \frac{N + J}{(1 + r)^n}, \quad (2.20)$$

де  $PV$  — поточна ринкова вартість облигації без виплати процентів;

$N$  — номінал облигації, який підлягає погашенню в кінці періоду його

обігу;

$J$  — сума проценту за облигацією — купонний дохід, який буде нарахований при її погашенні за відповідною ставкою,  $J = N \times$  Купонна ставка;

$r$  — норма поточної дохідності за конкретним видом облигації у вигляді десяткового дробу;

$n$  — кількість років або інших періодів, які залишилися до погашення облигації.

Для облигацій з виплатою процентів і номіналу в кінці строку проценти нараховуються за весь строк і виплачуються однією сумою разом з номіналом, купонного доходу немає, поточна дохідність дорівнює нулю.

Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що поточна ринкова вартість облигації дорівнює сукупним виплатам номіналу та суми процента при погашенні, дискontованих за нормою поточної дохідності для даного виду облигацій. Ця модель являє собою спрощений варіант «основної моделі оцінки облигацій».

Облигації з виплатою всієї суми процента при їх погашенні випускаються на тривалий час, і прибуток від таких облигацій складається з процентів, які розраховуються за ставкою складних процентів і різниці між номінальною вартістю облигації та ціною купівлі, яка може бути залежно від попиту й вища від номінальної вартості.

Дохідність облигації  $D$  з номінальною вартістю  $N$ , річною складною процентною ставкою  $j_c$  і ціною продажу  $p_0$  дорівнює:

$$D = N - p_0 + N \cdot (1 + j_c)^n - N, \quad (2.21)$$

де  $N \cdot (1 + j_c)^n - N$  — процентні гроші, а  $p_k = \frac{p_0}{N} \cdot 100$ ,

$$D = N \cdot \left( (1 + j_c)^n - \frac{p_k}{100} \right), \quad (2.22)$$

де  $p_k$  — курс облигації.

Визначимо ефективну річну ставку складних процентів  $j_{\text{ефект}}$ :

$$D = S - p_0 = p_0 \cdot (1 + j_{\text{ефект}})^n - p_0 = N \cdot \left( (1 + j_c)^n - \frac{P_k}{100} \right); \quad (2.23)$$

$$(1 + j_{\text{ефект}})^n = \frac{N \cdot \left( (1 + j_c)^n - \frac{P_k}{100} \right)}{p_0} + 1, \quad (2.24)$$

але  $p_k = \frac{P_0}{N} \cdot 100$ , тоді

$$j_{\text{ефект}} = \frac{1 + j_c}{\sqrt[n]{\frac{P_k}{100}}} - 1. \quad (2.25)$$

Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що рівень очікуваної поточної дохідності за облігацією з виплатою всієї суми процентів при її погашенні становить відношення загального коефіцієнта виплат при погашенні облігації до її номіналу, що приведений до поточної вартості, яка дорівнює ціні реалізації.

Модель розрахунку очікуваної поточної дохідності за облігаціями з періодичною виплатою процентів, котра визначається як відношення річного купонного доходу до ціни облігації, має вигляд:

$$j = \frac{N \times \text{купонна ставка}}{p_0}, \quad (2.26)$$

де  $N$  — номінал облігації;

$p_0$  — ціна, за якою облігація реалізується на ринку;

купонна ставка — ставка, за якою нараховується сума процента за облігацією, у десятковому дробу.

Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що рівень очікуваної поточної дохідності за облігаціями з періодичною виплатою процентів являє собою відношення щорічної суми процента до ринкової вартості. Необхідність дисконтування в цьому разі відпадає, оскільки обидва зазначених показники мають приводитися до теперішньої вартості за єдиною ставкою, унаслідок чого їх співвідношення не зміниться.

Щодо розрахунку поточної ринкової вартості таких облігацій, то з цією метою використовується «основна модель оцінки облігацій».

За кордоном для швидкої орієнтації інвесторів у визначенні поточної дохідності та ринкової вартості облігацій з різними цінами реалізації та ставками процентних платежів використовуються спеціальні таблиці, які називаються «книги дохідності облігацій» (Yield Books). Розвиток ринку облігацій зумовить використання таких таблиць і в українській практиці.

Для облігацій із періодичною виплатою процентів і погашенням номіналу в кінці строку існують показники:

- купонний дохід;
- поточна дохідність;
- повна дохідність.

Облігації з періодичною виплатою процентів призначені насамперед для купівлі населенням. Дохід за такими облігаціями дорівнює процентним грошам  $J$  і різниці між номінальною вартістю  $N$  та ціною продажу  $p_0$ :

$$D = N - p_0 + J, \quad (2.27)$$

Нехай платежі за облігаціями здійснюються раз на рік із розміром платежів  $\frac{N \times \text{купонна ставка}}{p_0}$  з нарахуванням процентів  $m$  разів на рік протягом  $n$  років. Тоді нарощена сума (процентні гроші) може бути знайдена за формулою (2.28):

$$J = \frac{N \times \text{купонна ставка}}{p} \cdot \frac{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{mn} - 1}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{\frac{m}{p}} - 1}, \quad (2.28)$$

Визначимо ефективну процентну ставку, користуючись співвідношенням

$$D = p_0 \cdot (1 + j_{\text{ефект}})^n - p_0 = N - p_0 + J, \quad (2.29)$$

звідки знаходимо

$$j_{\text{ефект}} = \sqrt[n]{\frac{N + J}{p_0}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{N + J}{\frac{p_k}{100} \cdot N}}. \quad (2.30)$$

Слід мати на увазі, що облігація — це контракт, який може передаватись між особами, а також власник продаватиме її покупцеві, який

запропонував вищу ціну. Тобто при продажу облігації за ціну, що відрізняється від її номінальної вартості, покупець інвестує свої гроші за норми відсотка, що відрізняється від зазначеної в облігації. У зв'язку з цим існують дві норми відсотків, що пов'язані з облігаціями:

- а) норма, за якою виплачуються відсотки на номінальну вартість облігації, що називається нормою облігації;
- б) норма відсотка, яку одержує покупець, — називається нормою інвестиції (дохідності).

*Слід запам'ятати таке:*

- 1) за ставки ринку вище за купонну — ціна нижча від номіналу;
- 2) за ставки ринку нижче за купонну — ціна вища від номіналу;
- 3) за їх тотожності — ціна дорівнює номіналу.

Отже, облігації як боргові зобов'язання дають більший порівняно з акціями захист від втрати капіталовкладень і тому традиційно приносять і менший прибуток. Найнижчий прибуток дають облігації, маючи практично повну гарантію погашення.

Вітчизняні облігації поділяються:

- а) на облігації зовнішніх і внутрішніх державних позик;
- б) облігації місцевих позик (муніципальні);
- в) облігації підприємств (корпоративні).

*Муніципальні облігації* випускаються за рішенням місцевих органів влади. Умови їх випуску пов'язані з особливостями регіону та мають конкретний характер.

Залучення коштів за допомогою випуску облігацій місцевих позик так і не набуло поширення в Україні.

Основними причинами браку ринку облігацій місцевих позик є:

- невизначеність прав та обов'язків органів місцевої влади як емітента облігацій місцевих позик;
- обмеженість можливостей у органів місцевого самоврядування щодо застосування ліквідної застави або гарантування повернення позики;
- відсутність відповідальності органів місцевої влади за недодержання умов емісії облігацій місцевих позик та порушення термінів погашення зобов'язань за облігаціями.

До основних причин, що негативно вплинули на розвиток муніципальних облігаційних позик в Україні, можна також віднести:

- невідпрацьованість схем облігаційних позик, що пов'язано з відсутністю досвіду та чіткості в інвестиційних планах емітентів;
- нерозвиненість інфраструктури регіональних фондових ринків;
- відсутність механізму захисту прав кредиторів, а також розвинутої системи моніторингу реалізації інвестиційних проектів та оцінки величини кредитних ризиків за ними;
- незначний інвестиційний потенціал основної маси населення, брак довіри населення до інструментів ринку цінних паперів та нестачу оборотного капіталу у юридичних осіб;

- низьку ліквідність облігацій органів місцевого самоврядування;
- недосконалість проспектів емісії облігацій і, як наслідок, необґрунтованість бізнес-планів; невідповідність часу, на який емітовано облігації, та строку окупності проектів; непродуманість механізму використання коштів, залучених у результаті розміщення облігаційних позик.

Для того щоб муніципальні облігації мали попит, необхідно зробити їх привабливими. Так, строк обігу облігацій місцевих позик залежить від інвестиційної програми, для якої вони залучаються. За своєю природою місцеві облігації належать до більш ризикових інструментів, ніж державні, тому для того, щоб вони були інвестиційно привабливими, дохід за ними має бути вищий, ніж за державними.

Муніципальні облігації, як один із видів запозичення місцевими бюджетами, можуть бути привабливі для їх покупців завдяки тому, що:

- ставка за такими зобов'язаннями буде вища за депозитні ставки, запропоновані комерційними банками;

- можливо, НБУ прийматиме їх під заставу для рефінансування комерційних банків;

- цілком імовірно, що кредитори, які беруть участь у придбанні таких цінних паперів, матимуть певні привілеї у місті, зобов'язання якого було придбано;

- такі зобов'язання можуть стати привабливим інструментом для комерційних банків як застава під одержання кредитів.

Крім того, випуск місцевих облігацій дозволяє вирішувати одночасно кілька завдань: місцеві органи одержують кошти, необхідні їм для реалізації проекту, та не використовують кошти місцевого бюджету, а отже, і не збільшують місцевих податків; інвестори одержують у власність надійні та ліквідні цінні папери, що приносять певний дохід; місцеве населення одержує важливий соціальний об'єкт і користується його товарами, роботами чи послугами.

Корпоративні облігації випускаються з метою акумулювання додаткових коштів на строк. Існують такі різновиди цього типу облігацій:

- облігації під заставу майна (землі, споруд, цінних паперів та ін.);

- беззаставні облігації, що випускаються в тому разі, коли фінансовий рейтинг компанії високий;

- конвертовані облігації, що гарантують власникові право їх обміну на звичайні акції тієї самої компанії за визначеною ціною та в конкретний термін;

- прибуткові облігації, за якими виплачується прибуток у вигляді відсотка, якщо акціонерним товариством одержаний достатній прибуток;

- дисконтні облігації, що продаються за ціною нижчою, ніж номінал. У результаті прибуток утворюється у вигляді знижки (дисконту) з номіналу.

Облігації є одним з видів цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько-дебіторських взаємовідносин між емітентом (позичальником грошових коштів) та власником облігацій (кредитором).

Підприємство може випускати облігації під конкретних покупців, попередньо уклавши з ними договори купівлі-продажу (наприклад, для працівників з метою часткової оплати праці у формі процента за облігації для оптимізації обов'язкових платежів до бюджету), або здійснювати публічний випуск для широкого, наперед не визначеного, кола покупців.

Для того щоб успішно розмістити випуск в останньому разі, треба зважати на таке:

- необхідно продемонструвати показники, що переконливо свідчать про можливість погашення облігацій (прибутковість, наявність постійного надходження грошових коштів, забезпеченість реальними ліквідними активами);

- необхідно мати позитивну репутацію позичальника банківських кредитів (у разі їх одержання);

- наявність конкретного, зрозумілого, з високою дохідністю інвестиційного проекту;

- бажано, щоб емітент облігацій був добре відомий широкому колу потенційних інвесторів (відомі торгові марки);

- бажано, щоб була забезпечена можливість вільної реалізації облігацій третім особам за бажанням інвестора (наявність активного вторинного ринку облігацій);

- повинна бути гарантована мінімальна «валютна» дохідність або дохідність, прив'язана до ставки міжбанківського кредитного ринку (краще, якщо дохідність перевищуватиме процентну ставку банківського депозиту);

- необхідно вибрати оптимальний (як для емітента, так і для інвестора) термін обігу облігацій (короткострокові — під невеликий чи довгострокові — під більш високий процент);

- успіх розміщення залежатиме від вибраного фінансового посередника — торговця цінними паперами, який буде здійснювати первинний продаж і водночас виступатиме в ролі консультанта.

Для того щоб прийняти правильне рішення, керівництву підприємства необхідно врахувати позитивні сторони та вади облігаційної позики.

*Позитивні сторони облігаційної позики:*

1. Одержання коштів не приводить до змін власника підприємства (не змінюється структура статутного капіталу, як це може бути при випуску акцій).

2. Залучаються більш дешеві кредитні ресурси порівняно з банківським кредитом (процент за облігаціями може бути менший, ніж кредитна ставка банку).



3. Залучати кошти можна без виникнення зобов'язань щодо ліквідної застави та часткового контролю з боку банку за фінансово-господарською діяльністю.

4. Інвестор законодавчо має змогу прокредитувати підприємство (емітента облігацій) вигідніше та дешевше, ніж фінансовий посередник—банк.

5. Виплати процента за облігаціями можна відносити до витрат підприємства.

*До вад облігаційної позики належать:*

1. Необхідність повернення боргу за облігаціями, на відміну від коштів, які залучені при випуску акцій.

1. Наявність великої кількості кредиторів, з якими буде складніше домовитися при виникненні труднощів з погашенням боргу, ніж з одним кредитором—банком.

2. Наявність грошових коштів на дату виплати процентів за облігаціями незалежно від доходу позичальника.

3. Наявність витрат (у деяких випадках — значних) на розміщення та обслуговування позики.

Як уже зазначалось, залежно від розміру ринкової ставки процента порівняно з номінальною ставкою, що оголошена до виплати, розміщення облігацій відбувається:

— за номінальною вартістю, якщо ринкова ставка процента дорівнює номінальній;

— з премією (ціна продажу є більшою за номінальну вартість), якщо ринкова ставка менша за номінальну;

— з дисконтом (ціна продажу є меншою за номінальну вартість), якщо ринкова ставка більша за номінальну.

Ринкова ставка процента — це певний показник доходності цінних паперів, сформований фондовим ринком.

Номінальна вартість облігації встановлюється за рішенням емітента.

Етапи здійснення облігаційної позики наведено на рис. 2.12.

Ефективність залучення кредитних ресурсів за допомогою емісії облігацій тісно пов'язана з їх ліквідністю. Якщо облігація ліквідна й у її власника є реальна можливість продати її на вторинному фондовому ринку, то відсоток, установлений при її емісії, може бути мінімальним. У свою чергу, ціну залучення коштів за допомогою облігаційної позики визначає рейтинг облігації.

*Похідні цінні папери та особливості ціноутворення на них.* Не даючи власникові ані права власності, ані права на одержання прибутку, похідні цінні папери засвідчують його право на купівлю або на продаж цінних паперів того чи іншого виду (найчастіше акцій) чи інших матеріальних цінностей (активів). Це обумовлює строковий характер угод такого роду.

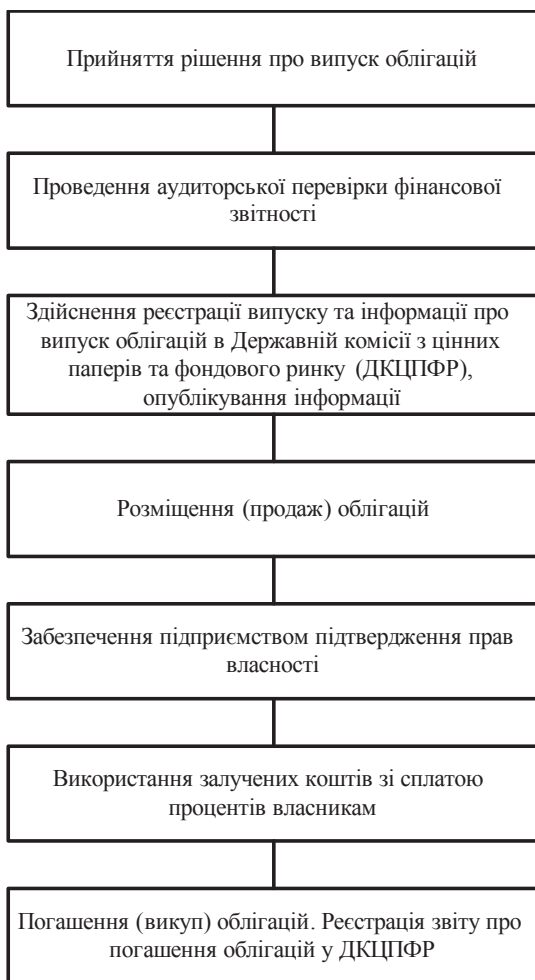


Рис. 2.12. Етапи здійснення облігаційної позики

Особливість похідного цінного папера полягає в тому, що він випускається на основі вже емітованих класичних цінних паперів — акцій та облігацій. Поява та бурхливий розвиток похідних цінних паперів пояснюється такими причинами:

1. Можливістю страхування (хеджування) спот-угод шляхом укладання строкових угод на цінні папери;
2. Потребою ринку фінансових послуг у створенні нових фінансових інструментів;

### 3. Намаганням спекулянтів придбати цінні папери.

Поняття «похідні цінні папери» пов'язано з таким поняттям, як «похідні фінансові інструменти» та «похідні фінансові продукти».

*Похідні фінансові інструменти* виникли з традиційних фінансових відносин, що виходять за рамки традиційних прав і зобов'язань з приводу придбання або продажу класичних фінансових інструментів за фіксованими цінами. До похідних фінансових інструментів відносять форварди, ф'ючерси, опціони, свопи, засновані на фінансових активах — валюті відсотка, традиційних цінних паперах.

*Похідні фінансові продукти* містять у собі майнові права, засновані на використанні фінансових інструментів.

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 цінних паперів, який їх позичає, маючи надію виграти на зниженні поточної ціни в майбутньому, тобто на поверненні боргу за нижчою ціною. У довгій позиції учасник угоди сподівається на підвищення поточної ціни в майбутньому та одержання курсової різниці.

*Базисний актив* похідного цінного папера — це товари, валюта, цінні папери, які покладені в основу угоди.

Слід звернути увагу на головні особливості кожного з видів похідних цінних паперів.

*Форвард* — строкова угода, обов'язкова для виконання між продавцем і покупцем майбутньої поставки фінансового активу (товару або валюти) за визначеною фіксованою ціною у визначений строк. Особливість форварду: контракт укладається поза біржею, через що гарантії в нього немає.

*Ф'ючерс* — строкова угода, що, на відміну від форварду, укладається тільки на біржі. Базовими активами для фінансових ф'ючерсів є боргові цінні папери. Ф'ючерси реєструються розрахунковою палатою біржі. Для покупця і продавця розрахункова палата є контрагентом, тобто продавець і покупець мають відносини лише з розрахунковою палатою.

Біржа є гарантом виконання ф'ючерсу, через що в розрахунковій палаті для покупця і продавця відкривається маржевий рахунок, на який перераховується початкова маржа. У кінці ділового дня визначається варіаційна (змінна) маржа: для одних учасників — це сума виграшу, для інших — програшу.

*Варант* — свідоцтво, що видається разом з цінним папером, яке дає право на додаткові пільги його власникові при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Варантом вважається різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облі-

гаціями та надає його власникові право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною. Варанти можуть випускатися тільки відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Строк дії варанта не повинен перевищувати одного року. Обсяг базового активу емітента варантів не повинен перевищувати 50 % обсягу акцій даного емітента, випуск (випуски) яких було зареєстровано. Забезпеченням виконання зобов'язань емітента за варантами може бути:

- новий випуск акцій, які є базовим активом щодо цих варантів;

- укладення договору (договорів) комісії із власником (власниками) базового активу в кількості, передбаченій умовами випуску варантів, з розміщенням цього базового активу в зберігача;

- викуп у акціонерів належних їм акцій та утримання цих акцій до закінчення строку дії варантів.

Не дозволяється випуск варантів для покриття збитків емітента із зарахуванням надходжень від продажу варантів як результату поточної господарської діяльності.

Для реєстрації випуску варантів до ДКЦПФР подаються такі документи: заява; зразок сертифіката варанта; зареєстрована інформація про випуск цінних паперів, які є базовим активом; річний звіт за попередній рік та (за наявності) останній після річного піврічний звіт.

Сертифікат варанта, зразок якого подається до ДКЦПФР, повинен містити такі реквізити:

- повну назву емітента варантів та його адресу;

- зазначення кількості цінних паперів, які є базовим активом варанта;

- загальну кількість варантів даного випуску;

- термін розміщення;

- термін дії варанта;

- підпис уповноваженої особи та печатку емітента.

*Опціон* — строкова угода між продавцем і покупцем на право покупця купити або продати фінансовий актив за фіксованою ціною. Специфічність угоди полягає в тому, що вона не є обов'язковою до виконання. Право вибору здійснити або відмовитися від угоди належить тільки покупцеві опціону. З цього випливає, що ризик між покупцем і продавцем поділений нерівномірно. Вирізняють: американський та західноєвропейський опціон, опціон на купівлю фінансового активу, опціон на продаж фінансового активу.

Ціна опціону, яку виплачує покупець продавцеві, називається *премією*. Вона визначається низкою факторів: біржовим курсом цінних паперів, дисперсією (середньоквадратичним відхиленням) біржового курсу, базисною ціною, строком опціону, очікуваною ставкою ринкового доходу, виплатою дивідендів.

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

Розвиток похідних цінних паперів стимулює розвиток фінансового інжинірингу, унаслідок чого створюються нові фінансові інструменти способом їх комбінацій. Так, існують комбінаційні опціони: стренгл, стредл, стрип, спред, стреп.

*Стренгл* — поєднання опціонів на продаж (пут) і купівлю (кол) на той самий базисний актив з однаковим терміном закінчення контрактів, але з різною вартістю виконання.

*Стредл* — комбінація опціонів кол і пут на той самий базисний актив з однаковою вартістю виконання та терміном закінчення контрактів.

*Стрип* — комбінація з одного опціону кол і двох опціонів пут з однаковим терміном закінчення контрактів.

*Стреп* — комбінація з одного опціону пут і двох опціонів кол з однаковим терміном закінчення контрактів.

*Спред* — портфель опціонів того самого виду на той самий актив, але з різною вартістю виконання та (або) датами закінчення.

*Своп* — контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, процентних платежів на умовах, зафіксованих у договорі.

*Процентний своп* — це контракт, що укладається на позабіржовому ринку, зазвичай між фінансово-кредитними інститутами, на базову суму, від якої вираховується процентна ставка (наприклад, тверда ставка обмінюється на плаваючу). У кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно додатне, для другого — від'ємне.

Розглянемо особливості ціноутворення на похідні цінні папери. Методика ціноутворення на них суттєво відрізняється від ціноутворення на готівковому ринку.

*Ф'ючерсна ціна* — це результат співвідношення попиту і пропонування, створюваного хеджерами і спекулянтами. Ф'ючерсний контракт — це двосторонній договір, згідно з яким покупець зобов'язується прийняти, а продавець поставити певний товар за визначеною ціною на конкретну майбутню дату. Ф'ючерси стандартизовані за кількістю і якістю товарів. Торгівля ними ведеться на організованих біржових ринках способом публічного оголошення пропозиції на купівлю і продаж. Клірингова палата бере на себе функції посередника і страховика. Фактично палата виконує роль покупця для кожного продавця і продавця для кожного покупця, балансує в такий спосіб ризику.

Щоб зрозуміти особливості ціноутворення на ф'ючерси, розглянемо механізм біржової ф'ючерсної торгівлі, який включає такі кроки:

1. Брокерська фірма одержує наказ клієнта на купівлю або продаж ф'ючерсного контракту і виконує його через свого представника в операційному залі.

2. Угода реєструється на ім'я брокерської фірми — члена клірингової палати.

3. Проти не закритого на кінець біржового дня контракту брокерська фірма перераховує на рахунок у кліринговій палаті гарантійний внесок (початкову маржу), розміри якого встановлюються біржею виходячи з ринкових характеристик товару.

4. Кожен наступний день розмір внеску переглядається виходячи із суми відхилення офіційної ціни закриття від контрактної ціни. У результаті щоденного «приведення до ринкової ціни» брокерська фірма або перераховує додатково маржу (варіаційну), або знімає з рахунку вільний залишок понад мінімальне покриття, яке вимагається. За таким самим принципом будуються відносини між брокерською фірмою і клієнтами.

5. Ф'ючерсний контракт може бути в будь-який час закритий шляхом проведення зворотної угоди (офсетної). Виграш або програш визначається співвідношенням цін купівлі і продажу.

6. Якщо контракт не закритий до офіційного терміну постачання, клієнт зобов'язаний поставити або оплатити товар контрагенту, що вільно визначається біржею і складом учасників торгівлі з протилежною позицією. У разі фінансових ф'ючерсів фізичне постачання практично не застосовується, остаточне узгодження проводиться шляхом зменшення або збільшення розміру додаткової маржі в останній день торгів.

Важливою рисою торгівлі ф'ючерсними контрактами є визначення в кінці кожного дня торгів усіх вигід та витрат від зміни ціни контракту. Якщо в кінці торгового дня ціна контракту впаде на 100 дол., то покупець повинен негайно перерахувати 100 дол. на рахунок продавця. Якщо ж ціна збільшується на 100 дол., то продавець повинен негайно перерахувати 100 дол. на рахунок покупця. У визначений день, коли нарешті товар доставлений, покупець контракту сплачує продавцеві різницю між погодженою купівельною ціною та коштами, що він уже перерахував на рахунок продавця, адже сума дорівнює попередньо погодженій ціні.

Отже, вартість ф'ючерсного контракту визначається такими факторами:

1. Такими, що постійно діють, а саме ціною на фізичному ринку, строком чинності ф'ючерсного контракту, процентною ставкою.

2. Специфічними — витратами на зберігання, комісійними, валютним курсом, системою оподаткування та страхування та ін.

Розрахунок вартості ф'ючерсного контракту залежить від того, які фактори беруться до уваги. Наприклад, урахування постійних факторів може здійснюватись за формулою

$$C_a = C_a + C_a \cdot P \cdot \frac{D}{360}, \quad (2.31)$$

де  $C_a$  — вартість ф'ючерсного контракту на біржовий актив А;

$C_a$  — ринкова ціна активу А на фізичному ринку;

$P$  — банківський процент за депозитами;

$D$  — кількість днів до закінчення строку дії ф'ючерсного контракту або його закриття.

Якщо біржовий актив сам по собі приносить певний дохід, наприклад, дивіденд за акцією або процент за облігацією, то цей дохід слід відняти з банківської процентної ставки, а формула (2.31) набере вигляду:

$$C_a = C_a + C_a \cdot (P - P_a) \cdot \frac{D}{360}, \quad (2.32)$$

де  $P_a$  — середній розмір дивіденду за акцією або відсотка за облігацією.

Ринкова ціна поточного дня на ф'ючерсний контракт під впливом попиту і пропонування буде коливатись навколо цієї розрахункової вартості.

Якщо вартість ф'ючерсного контракту вища від його ринкової ціни, то це означає його недооцінку. Різниця в цінах становитиме арбітражний прибуток:

$$PR = C_a - C_{ф.к}, \quad (2.33)$$

де  $PR$  — арбітражний прибуток;

$C_a$  — вартість ф'ючерсного контракту;

$C_{ф.к}$  — ринкова ціна ф'ючерсного контракту.

Якщо вартість ф'ючерсного контракту стане нижчою за ринкову ціну, то арбітражна операція буде зводиться до того, щоб купити там, де дешевше, у даному разі на фізичному ринку, і продати там, де ціна вище, тобто на ф'ючерсному ринку. Арбітражний прибуток при цьому становитиме:

$$PR = C_{ф.к} - C_a. \quad (2.34)$$

У момент використання ф'ючерсного контракту ( $D = 0$ ) вартість його буде дорівнювати ціні на фізичному ринку:

$$C_{ф.к} = C_a = C_a. \quad (2.35)$$

До факторів, що визначають вартість опціону, відносять:

- ціну активу на фізичному ринку;
- ціну виконання опціону;
- строк дії опціону;
- процентну ставку (безризикову);
- плінність (коливання) ціни базисного активу.

Вартість опціону складається з двох частин: внутрішньої і часової вартості.

*Внутрішня вартість* — це різниця між ринковою ціною активу на фізичному ринку і ціною виконання опціону. Якщо друга складова більша або дорівнює першій, то внутрішня вартість опціону дорівнює нулю. Опціон, який має внутрішню вартість, називається «із грошима», якщо він її не має — «без грошей». Опціон, ціна якого близька до ринкової ціни, називається «за гроші».

*Часова (зовнішня) вартість* — це різниця між фактичною премією і внутрішньою вартістю опціону. Зовнішня вартість відображає ризики. Чим більший строк виконання опціону, тим більш ризиковою стає операція для продавця і зростають вимоги до премії. Аналогічна ситуація виникає при великій інтенсивності коливань цін на базисний актив. При зростанні процента за кредит привабливість кредиту для потенційного продавця опціону знижується і, відповідно, зростає премія.

*Особливості випуску та обігу опціонів українськими підприємствами.*

На сьогодні в нормативних актах України існує кілька визначень поняття «опціон». З одного боку, опціон — це стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який закріплює право (але не зобов'язання) його власника на придбання в емітента опціону (опціон на купівлю) чи на продаж його емітенту (опціон на продаж) у термін, визначений в ньому, зазначену в ньому кількість базового активу за фіксованою при укладанні ціною. Водночас у цілях оподаткування опціоном вважається стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни під час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Незважаючи на схожість визначень, між ними все ж існує одна суттєва відмінність: Правила випуску та обігу фондових деривативів дозволяють випускати лише такі опціони, в яких ціна виконання визначається на момент укладання, а податкове законодавство допускає встановлення ціни виконання як у момент укладання, так і в момент виконання опціону. Отже, Правила встановлюють більш жорсткі критерії визнання фінансового інструменту опціоном. І саме цими критеріями треба керуватися, оскільки зазначені Правила є основним документом, що визначає порядок випуску опціонів в Україні.

Як уже зазначалося, опціон засвідчує право купити (або продати) певну кількість базового активу. При цьому під таким розуміють ма-



теріальні активи (товари, цінні папери, кошти), а також характеристики таких матеріальних активів (наприклад індекси). Щоправда, курсові індекси (показники) можуть бути базовим активом опціонів тільки в разі надання цим показникам офіційного статусу відповідно до нормативних актів ДКЦПФР і тільки за умови регулярної публікації таких курсових індексів у періодичних виданнях України протягом року.

Чинне законодавство встановлює такий порядок випуску опціонів:

- 1) ухвалення підприємством рішення щодо випуску опціонів;
- 2) реєстрація випуску в ДКЦПФР;
- 3) укладання договору про розміщення опціонів з торговцем цінними паперами;
- 4) розміщення опціонів.

Реклама і розміщення опціонів є можливими лише після реєстрації їх випуску в ДКЦПФР.

Рішення про випуск опціонів приймає орган управління підприємства, уповноважений на це статутом чи іншими внутрішніми нормативними документами. Приймаючи рішення про випуск опціонів, потрібно враховувати:

— необхідність підтвердження можливості виконання зобов'язань за опціонами (у разі випуску опціонів на купівлю);

— заборону випуску опціонів, базовим активом яких є акції або облігації підприємств та об'єднань, якщо емітентом базового активу не оприлюднена жодна регулярна інформація;

— необхідність надання забезпечення шляхом внесення на рахунок зберігача коштів та (або) державних цінних паперів (у разі реєстрації випуску опціонів на продаж);

— термін дії (обігу) опціонів не повинен перевищувати термін дії (обігу) їх базового активу.

З метою підтвердження своїх зобов'язань емітент опціону на купівлю цінних паперів має бути власником базового активу в кількості не менше ніж 80 % загальної кількості, передбаченої умовами випуску опціонів, або повинен мати договір (договори) комісії з власником (власниками) не менше 80 % загальної кількості базового активу, передбаченої умовами випуску. При цьому строк дії зазначеного договору (договорів) комісії має бути не менше строку дії опціону. З метою забезпечення виконання зобов'язань за опціоном базовий актив у кількості, передбаченій умовами випуску, що становить не менше ніж 80 % обсягу випуску, має бути розміщений у зберігача цінних паперів на весь термін дії опціонів. При цьому в разі, якщо емітентом опціонів є зберігач цінних паперів, базовий актив має бути розміщений в іншого зберігача.

У разі випуску опціонів на купівлю, базовим активом яких є не цінні папери, підприємство також повинно підтвердити можливість виконання зобов'язань за такими опціонами.

Як уже зазначалося, у разі випуску опціонів на продаж підприємство повинно забезпечити виконання зобов'язань за опціонами шляхом внесення коштів та (або) державних цінних паперів на рахунок зберігача цінних паперів. Надалі розмір такого забезпечення підлягає регулярному перегляду. Цей розмір не може бути меншим від сумарної вартості премій, одержаних від продажу опціонів даного випуску, та суми, яка становить 30 % вартості базового активу опціонів даного випуску, визначеної за ціною виконання. А в разі якщо поточна ринкова вартість базового активу є вищою за ціну виконання, розмір гарантії може зменшуватися до сумарної вартості премій, одержаних від продажу опціонів даного випуску, та суми, яка становить 10 % вартості базового активу опціонів цього випуску, визначеної за ціною виконання.

Після прийняття рішення щодо випуску опціонів підприємство реєструє випуск у ДКЦПФР. Для цього воно подає до Комісії такі документи: заяву; зразок сертифіката опціону (для документарної форми) або глобальний сертифікат випуску опціонів (для бездокументарної форми випуску); інформаційне повідомлення, яке має розповсюджуватися серед потенційних покупців опціонів з описом ризиків, пов'язаних з інвестуванням у дані опціони.

У разі якщо базовим активом опціонів є цінні папери, для реєстрації випуску в ДКЦПФР також подаються: зареєстрована інформація про випуск цінних паперів, які є базовим активом, якщо цей випуск був зареєстрований не ДКЦПФР; річний звіт емітента базового активу за попередній рік та (за наявності) останній після річного піврічний звіт (для акцій та облігацій підприємств чи об'єднань), якщо їх не було подано до центрального апарату ДКЦПФР.

А в разі якщо базовим активом опціону є кошти (валютні цінності), ДКЦПФР для реєстрації випуску необхідно надати дозвіл Національного банку України на використання цих коштів (валютних цінностей) як базового активу опціону.

Сертифікат опціону (глобальний сертифікат випуску опціонів), який подається до ДКЦПФР, повинен містити такі реквізити:

- повну назву емітента опціону та його юридичну адресу;
- різновид опціону («опціон на купівлю» або «опціон на продаж»);
- тип опціону (з виконанням протягом строку дії чи з виконанням в обумовлену дату);
- загальну кількість опціонів даного випуску;
- строк розміщення;
- строк дії опціону;
- підпис уповноваженої особи і печатку емітента.

При цьому, у разі якщо базовим активом опціону є цінні папери, у сертифікаті опціону також повинні зазначатися вид, кількість та інші характеристики цінних паперів, які є базовим активом опціону.

Для того щоб не втратити можливості скористатися податковими пільгами, сертифікат опціону також повинен мати реквізити, визначені законодавством з питань оподаткування. Адже, в разі якщо опціон не матиме реквізитів, передбачених податковим законодавством, він у цілях оподаткування не буде вважатися деривативом і, відповідно, у підприємства не буде можливості скористатися податковими пільгами, установленими щодо операцій з деривативами.

Отже, для того щоб зберегти право на застосування податкових пільг, сертифікат опціону повинен містити також такі реквізити:

- вид опціону (з поставкою або без поставки базового активу);
- назву сторін опціону;
- базовий актив опціону та його характеристики (для товарів — кількість і асортимент; для коштів — вид і кількість валюти; для цінних паперів — емітент, вид, кількість, номінальна вартість, термін обігу);
- термін виконання (для опціону з виконанням протягом терміну дії) або день виконання (для опціону з виконанням у встановлену дату);
- порядок оплати придбаного (проданого) базового активу;
- розмір премії опціону;
- відповідальність продавця опціону в разі невиконання чи неналежного виконання зобов'язань, визначених опціоном;
- порядок розгляду спорів, що виникають під час укладання та виконання опціонів;
- адресу та реквізити банківського рахунку емітента опціону.

Реєстрація опціонів здійснюється ДКЦПФР не пізніше 30 календарних днів після одержання всіх необхідних документів. При цьому відмовити в реєстрації випуску опціонів ДКЦПФР може на таких підставах:

- порушення порядку випуску опціонів, визначеного Правилами випуску та обігу фондових деривативів;
- наявність у поданих для реєстрації документах відомостей, що свідчать про невідповідність умов випуску вимогам чинного законодавства;
- наявність у поданих для реєстрації документах неповної чи недостовірної інформації;
- подання для реєстрації випуску опціонів, термін дії яких перевищує термін обігу їх базового активу.

ДКЦПФР може також відмовити у реєстрації випуску опціонів (крім варантів), якщо дійде висновку, що цей випуск може негативно вплинути на ринок базового активу опціонів.

Після реєстрації випуску можна здійснювати розміщення опціонів. Покупцями опціонів можуть бути фізичні і юридичні особи, резиденти і нерезиденти України.

### **2.1.2.3. Фондова біржа та біржові операції. Кон'юнктура біржового ринку**

*Фондова біржа* — це організатор торгівлі, який створює умови для укладання договорів з цінними паперами шляхом котирування останніх на основі даних попиту і пропонування на них, надає місце та систему засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Правовий статус фондових бірж як акціонерних товариств може мати три форми: публічно-правові, акціонерні, змішані. В Україні фондові біржі — акціонерні товариства закритого типу. Фондові біржі в обов'язковому порядку проходять державну реєстрацію.

Фондова біржа належить до вторинного ринку цінних паперів, зосереджує попит і пропонування цінних паперів, формує їх біржовий курс, виконує такі функції:

- відкриває доступ підприємствам до позикового небанківського капіталу;

- координує розміщення державних цінних паперів;

- забезпечує можливість переміщення капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;

- виступає своєрідним економічним барометром ділової активності.

Поява і розвиток фондових бірж пов'язані з такими основними причинами:

- розвиток вексельного обігу, виникнення вексельних ярмарків, на яких купці обмінювалися векселями;

- розвиток державного кредиту та необхідність створення вторинного ринку для державних облігацій;

- поява та розвиток акціонерних компаній, що випускають цінні папери.

Перша фондова біржа, яка з'явилась у незалежній Україні, — це Українська фондова біржа (УФБ). Вона створена у вересні 1991 р. Торги почалися з січня 1992 р. Типова організаційна структура біржі наведена на рис. 2.13.

*Лістинг* (включення цінного папера до списку) є обов'язковою процедурою для торгівлі на фондовій біржі. У лістинг включаються тільки ті цінні папери, що відповідають установленим вимогам. Потрібно зазначити, що вимоги лістингу досить високі, тому на біржу потрапляють цінні папери тільки вищого гатунку.

Поняття лістингу міститься в «Положенні про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем та регулювання їх діяльності», затвердженому наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 9 від 15.01.97, та визначається як процедура внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладання угод у торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами.

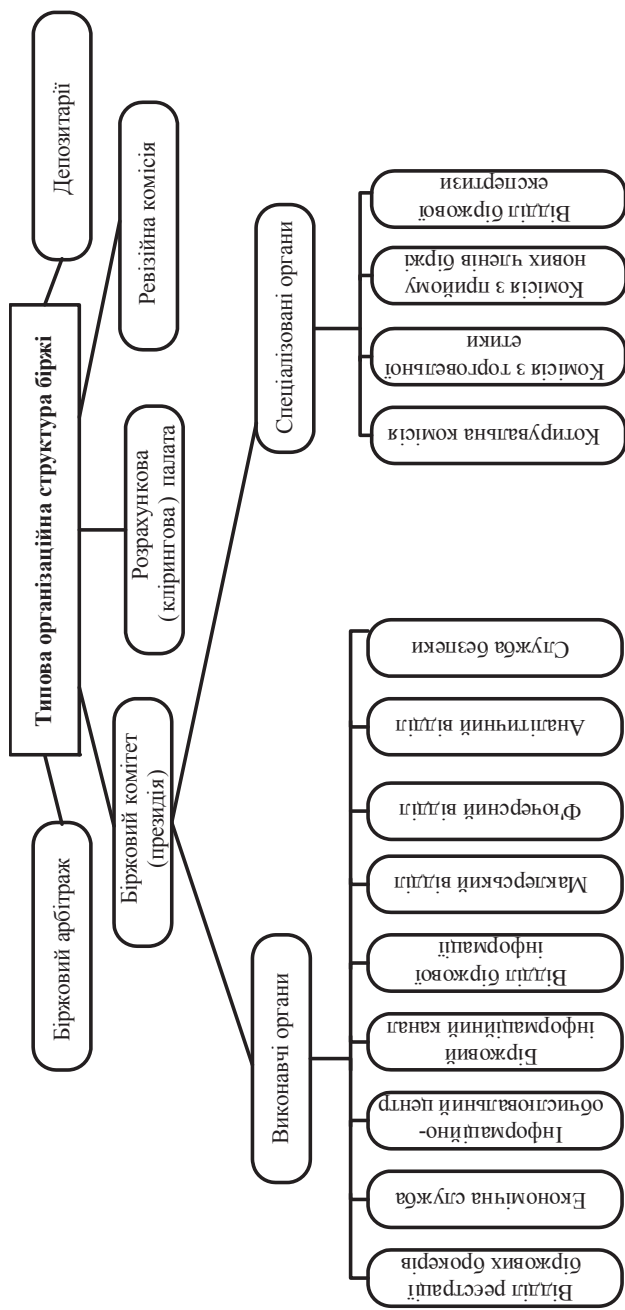


Рис. 2.13. Організаційна структура біржі

Отже, лістинг — це процес допуску цінних паперів до торгів та котирувань у організаторів торгівлі цінними паперами, якими можуть виступати біржі та організаційно оформлені торговельно-інформаційні системи.

Торги та котирування цінних паперів у організаторів торгівлі можуть бути як офіційними, так і неофіційними. Відмінності офіційного та неофіційного лістингу виражаються перш за все у рівні вимог, що висуваються і до емітента і до самих цінних паперів. Крім того, при допуску цінних паперів до неофіційних торгів та котирувань, на відміну від офіційних, організатор торгівлі не бере на себе жодних зобов'язань, пов'язаних з перевіркою вірогідності інформації про цінні папери та їх емітента, контролем за змінами основних параметрів цінних паперів.

Слід зазначити, що суворість процедури лістингу підвищує довіру до фондового ринку та дозволяє запобігти фактам маніпулювання ринком цінних паперів, виключає випадки нечесної торгової практики на ринку. Саме тому правовому регулюванню лістингу та особливо лістингу до офіційних торгів та котирувань у всьому світі приділяється велика увага.

Процедура лістингу включає в себе комплекс заходів, спрямованих на оцінку інвестиційної привабливості, надійності та ліквідності цінних паперів, фінансового стану емітента, а також низки інших показників, які можуть впливати на параметри цінного папера. Стабільність фондового ринку багато в чому залежить від ретельності проведення процедури лістингу організаторами торгівлі та від рівня вимог, яким повинен відповідати цінний папір для допуску його до офіційних торгів та котирувань.

При здійсненні процедури лістингу цінні папери мають бути розподілені (допущені) до торгів та котирувань за певними котирувальними категоріями:

- за чотирма рівнями (категорії А, В, С, D) — УМВБ;
- за трьома відділами котирувань (К1, К2, К3) — УФБ;
- за трьома категоріями (К1, К2, К3) — ПФБ.

Крім того, вже при проведенні торгів та котирувань цінні папери можуть бути переведені з однієї котирувальної категорії до іншої, у тому разі, якщо самі цінні папери та їх емітент відповідають ряду вимог та критеріїв оцінки.

Торгівлею на біржі займаються брокери та дилери, які є посередниками між біржею і клієнтами. Спеціалісти біржі реєструють усі укладені угоди між брокерами.

*Біржові операції* — це угоди купівлі-продажу цінних паперів, що пройшли процедуру лістингу та укладаються між учасниками торгівлі в установленому приміщенні в установлений час.

Основними операціями фондової біржі є:

— облік цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни;

- оформлення угод щодо купівлі-продажу цінних паперів;
- виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового ринку цінних паперів;
- забезпечення централізованого інформування і курсового контролю;

— правове оформлення угод.

Біржовий процес містить такі стадії:

- оформлення та реєстрація заяв (наказів) на купівлю-продаж цінних паперів;
- введення заявок (наказів) до біржової торгівлі;
- укладання угод між клієнтами та брокерами;
- реєстрація торговельних угод на біржі;
- розрахунки (або кліринг) між клієнтами.

Стан біржового ринку на конкретний момент визначається його *кон'юнктурою*, тобто сукупністю таких характеристик:

- кількість біржових площадок (фондових бірж і фондових відділів товарних та валютних бірж);
- кількість та періодичність біржових сесій;
- форма організації біржових торгів;
- портфель замовлень біржі;
- обсяг і структура здійснених біржових угод;
- якісні характеристики біржових товарів (основні характеристики цінних паперів, що пройшли лістинг);
- характеристика основних учасників біржових торгів;
- курсова вартість цінних паперів;
- обсяг та структура додаткових послуг, що надаються учасникам біржових торгів.

Основною характеристикою кон'юнктури біржового ринку є співвідношення попиту і пропонування цінних паперів, яке визначає рівень цін.

Вирізняють просту спеціальну та диференційовану кон'юнктуру.

Проста спеціальна кон'юнктура відображає конкретний стан конкретного ринку цінних паперів (наприклад, ринку державних облігацій).

Диференційована виражає відносне порівняльне положення конкретного ринку окремих цінних паперів серед інших сегментів. Її визначення можливе при стабільній економіці.

Вивчення кон'юнктури біржового ринку дозволяє встановити фактичний стан ринку і спрогнозувати напрям його розвитку.

Вирізняють такі напрями вивчення кон'юнктури:

- вивчення коливань та їх характеру (регулярні, нерегулярні, сезонні, циклічні);
- з'ясування змін: виокремлення подій та визначення їх наслідків;
- теоретичне обґрунтування змін кон'юнктури. Відомі два підходи до обґрунтування кон'юнктурних коливань: 1) визначення сенсу

кон'юнктури як зміни періодів піднесення та спаду; 2) визначення ринкових умов, що впливають на кон'юнктуру, їх взаємозв'язку та взаємозалежності.

У цілому кон'юнктура біржового ринку залежить від фази економічного циклу, загального інвестиційного потенціалу ринку, фінансової стійкості емітента його іміджу, обсягів емісії, умов розміщення та конкурентоспроможності цінних паперів. Основні методи аналізу кон'юнктури біржового ринку наведені на рис 2.14.

Розглянемо більш детально кожен з наведених методів.

*Моніторинг* (поточне спостереження) ґрунтується на фіксації будь-яких відомостей, що відбуваються на ринку цінних паперів. Аналітик вивчає повідомлення засобів масової інформації, думку спеціалістів, біржові бюлетені, економічні і політичні події, що впливають на розвиток ринку цінних паперів.

*Статистичний аналіз* вивчає середні ціни, мінімальні та максимальні ціни купівлі і продажу, кількість угод за видами цінних паперів, середні обсяги угод, фондові індекси.

*Фундаментальний аналіз* — це традиційний економічний аналіз, який має такі напрями:

— загальноекономічний і макроекономічний. Стан економіки в цьому разі оцінюється з урахуванням таких факторів, як ВВП, зайнятість, інфляція, процентні ставки, валютний курс та ін. Визначається соціально-політичний і економічний клімат інвестиційної діяльності та ефективний ринок;

— індустріальний аналіз, що передбачає вивчення ділового циклу в економіці, його індикаторів;

— аналіз конкретного підприємства (фірми, корпорації): стан і перспективи, розвиток менеджменту, організаційні і комерційні умови праці, фінансові положення;

— моделювання ціни цінних паперів.



Рис. 2.14. Методи вивчення біржової кон'юнктури



При проведенні аналізу використовують три групи факторів:

1. Показники макrorівня: дефіцит торговельного балансу, дефіцит платіжного балансу, офіційні облікові ставки, динаміка ВВП, показники зайнятості населення, дані про стан грошової маси (агрегатів M0, M1, M2, M3, M4) та індекс інфляції.

2. Показники динаміки ринку: індекс промислового виробництва, обсяги роздрібного продажу, обсяги замовлень, обсяги будівництва житла, продуктивність.

3. Фактори, що оцінюються в поточному періоді в режимі реального часу: спотові та форвардні курси валют, ф'ючерсні ціни та опціони, ефективний обмінний курс, відсоткові ставки за депозитами, динаміка курсів державних цінних паперів, динаміка зміни індексів.

До інструментарію фундаментального аналізу відносять метод коефіцієнтів:

— коефіцієнт  $p/e$  — *ratio* — визначається як відношення курсової вартості акції до розміру чистого прибутку в розрахунку на 1 звичайну акцію;

— коефіцієнт  $d/e$  — *ratio* — розраховується як відношення дивіденду за звичайними акціями до їх курсової вартості;

—  $\beta$ -коефіцієнт визначає вплив загальної ситуації на ринку в цілому на цінний папір. Якщо  $\beta$  позитивний, то ефективність даного цінного папера аналогічна ефективності ринка. При негативному  $\beta$ -коефіцієнті ефективність цінного папера буде знижуватись. Крім того,  $\beta$ -коефіцієнт заведено вважати мірою ризику інвестицій. При  $\beta > 1$  ризик інвестицій вище середньоринкового, а при  $\beta < 1$  — навпаки;

— R-квадрат (*R-squared*) характеризує частку ризику внеску в цінний папір. Чим ближчий R-квадрат до нуля, тим більш незалежною є поведінка акції стосовно до загальних тенденцій ринка.

*У рамках фундаментального аналізу на фондовому ринку застосовуються два методи оцінки інвестиційних якостей цінних паперів:*

— у першому випадку визначається внутрішня вартість цінного папера, яку потім порівнюють з ринковим курсом. В окремих випадках аналітик оцінює очікувану дохідність цінного папера за відповідний період, яку порівнює з відповідною дохідністю паперів-аналогів. Розмір прогнозованих доходів аналітики визначають через прогноз обсягів продажу, витрат об'єкта інвестування, порівнюючи їх з галузевими або витратами конкурентів. Деякі аналітики використовують співвідношення: ціна акції/прибуток, ціна акції/обсяги продажу, де відповідно порівнюють прибуток на одну акцію або обсяг продажу на одну акцію;

— у другому підході аналітики використовують оцінку однієї чи кількох фінансових змінних і також порівнюють їх. Наприклад, оцінюють можливі доходи на одну акцію в наступному році.

*Технічний аналіз* найбільш поширений на біржі. Він використовується для всебічного дослідження коливання цін. Технічний аналіз вивчає динаміку співвідношення попиту і пропонування, тобто в першу чергу цінові показники (зміни).

Технічний аналіз може бути використаний для:

— встановлення основних тенденцій розвитку біржового ринку цінних паперів на основі вивчення динаміки цін, зафіксованої на графіках (трендах);

— прогнозування змін ціни;

— визначення часу відкриття і закриття позиції.

Серед засобів технічного аналізу можна виділити чотири категорії:

1. Зразки графіків цін.
2. Метод додержання тренду.
3. Аналіз характеру ринку.
4. Структурні теорії.

Перший метод (технічного аналізу) найбільш поширений і ґрунтується на побудові різних графіків зміни цін і курсів, обсягів торгів та виявленні так званих «фігур», які у цих графіках можна помітити. Техніки використовують відповідне програмне забезпечення, яке на сьогодні настільки поширене, що включається до стандартних комп'ютерних програм. Найбільш уживаними в практиці технічного аналізу є стовпчикові діаграми, лінійні графіки, графіки «хрестиків та нуликів», графіки відрізків (барів), «японські свічки»

Вивчення технічного аналізу становить самостійний навчальний курс.

*Рейтинговий аналіз* визначає для емітента ціну позики, робить ринок емітованого ним цінного папера більш ліквідним, визначає його ринкову нішу. Крім того, рейтингова оцінка включає прогноз курсу, а це підтримує ринок і робить його більш стійким.

*Експертний аналіз* виконується висококваліфікованими спеціалістами, які висловлюють свою думку щодо об'єктивних показників ринку, вірогідності суми боргу, якості тієї чи іншої фондової цінності.

Усі зазначені методи ґрунтуються на такій методиці:

- а) установлення меж і змінних інтервалів аналізу;
- б) визначення основних критеріїв;
- в) з'ясування подій аналізованого періоду;
- г) оцінка ступеня насиченості ринка;
- г) фіксація попиту і пропонування;
- д) аналіз індексів цін, обсягів купівлі і продажу;
- е) оцінка стану конкурентного середовища;
- є) дослідження причин зростання або спаду рівня цін, обсягів попиту і пропонування.

Дослідження може проводитись за окремим сегментом ринку.

#### 2.1.2.4. Біржові індекси

Крім наведених раніше показників, що використовуються для оцінки акцій та облигацій окремих корпорацій, у статистичній практиці застосовуються *біржові індекси* для характеристики ситуації на ринку цінних паперів. При продажу і купівлі акцій на фондових біржах вони є основними показниками, що визначають активність фондового ринку. Реєстрація курсів цінних паперів і публікація їх у курсовому бюлетені є однією з функцій біржі.

Публічність курсів полегшує емітентам цінних паперів вирішення питань, умов і доцільності нових випусків, дає можливість власникам паперів швидше орієнтуватись у кон'юктурі фондового ринку. Крім публікації середніх курсів кожного виду цінних паперів, які мають обіг на біржі, ураховуються і публікуються середні курси акцій певних груп компаній, а також усіх компаній, зареєстрованих на біржі. Серед цих показників найвідомішими є: на біржі в Нью-Йорку — індекс Доу-Джонса, у Токіо — індекс Ніккей, у Франкфурті-на-Майні — індекс ФАЦ, у Лондоні — Файненшл Таймс і Рейтер.

Більшість біржових індексів характеризує середню ціну окремого набору акцій. При побудові індексу *Доу-Джонса* і ряду інших біржових індексів застосовується принцип рівноваги акцій поза залежністю від їх кількості і вартості. Такі індекси є простим середнім арифметичним, тобто це частка від ділення суми цін акцій компаній, що розглядаються, на їх кількість. У деяких індексах використовується зважування курсів акцій різноманітних компаній за тим чи іншим принципом. Для характеристики динаміки цін акцій використовують різницю індексів за два періоди (поточний і базисний) у пунктах, а також темпи їхнього зростання — відношення індексу поточного періоду до індексу базисного.

Промисловий індекс Доу-Джонса було запропоновано ще в 1897 році. Він характеризує на певну дату курс акцій 30 американських провідних промислових корпорацій, що котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі:

$$\begin{aligned} \text{Індекс Доу – Джонса (промисловий)} &= \\ &= \frac{\text{Сумарна ціна акцій 30 промислових корпорацій}}{K}, \end{aligned} \quad (2.36)$$

де  $K$  — коригувальний коефіцієнт, який змінюється зі зміною переліку корпорацій і при роздробленні акцій.

Українські фондові індекси почали розповсюджуватись на початку 1997 року. Компанії, що публікують свої індекси, намагаються не обмежуватись одним тільки значенням, а ще й аналізують причини його

зміни та стану ринку, надають прогнози розвитку ринку та рекомендації інвесторам.

Для кількісного опису співвідношень загальноринкової динаміки та динаміки цін окремих акцій світова інвестиційна практика застосовує такі показники, як *альфа* та *бета*.

У практиці біржової статистики показник *бета* використовується для оцінки якості акцій, що визначається як відношення темпу зміни курсу акцій розглянутої компанії до темпу зміни загального біржового індексу. *Бета* акції характеризує інтенсивність зв'язку зміни її прибутковості при зміні загальноринкової прибутковості.

Якщо курс акцій деякої компанії змінюється (зростає або падає) швидше зміни (зростання або падіння) середнього біржового індексу, коефіцієнт бета для таких акцій буде більше одиниці, якщо повільніше — менше одиниці. Значення бета, рівне одиниці, означає, що темп зміни курсу акцій компанії збігається з темпом зміни середнього біржового індексу. Якщо бета більше нуля, то при зростанні фондового індексу зростає і прибутковість акції, і навпаки. Якщо бета більше одиниці, то прибутковість акції зростає швидше прибутковості ринку в цілому.

Оскільки зміна курсу акцій визначає ризик їх придбання, коефіцієнт бета використовується для оцінки ризику операцій з акціями. Вважається, що при бета, рівному одиниці, акція буде мати такий самий ризик, як і «середня» акція, при бета більшому одиниці акція буде більш ризикована, а при бета меншому одиниці — менш ризикована, ніж «середня» акція.

*Альфа* показує, наскільки повинна змінитись прибутковість акції порівняно із середнім значенням за певний період при гіпотетичній реалізації середньої за період загальноринкової прибутковості. Тобто цей коефіцієнт характеризує здатність акції виявити надлишкову прибутковість у типових умовах.

У багатьох випадках знання *бети* акції є для інвестора більш важливим, ніж *альфи*, оскільки для прогнозування середньої очікуваної прибутковості індивідуальних акцій існує ряд методів фундаментального аналізу. Дані ж про бету акцій унікальні в тому плані, що дозволяють інвесторові диверсифікувати портфель акцій і, отже, одержувати слабку залежність прибутковості від ринкової кон'юнктури. При обчисленні даних коефіцієнтів дані про результати торгів з конкретними акціями обробляються за допомогою стандартних статистичних методів.

Вивчення динаміки фондового індексу дозволяє обґрунтовано прогнозувати поточну кон'юнктуру фондового ринку, інвестиційну привабливість того чи іншого цінного папера, відображає реакцію на політичні й економічні події. Біржові індекси слугують основою для оцінки загального стану економіки країни.

Інвесторам біржові індекси дозволяють сформулювати оптимальний власний портфель цінних паперів і побудувати на цьому свою інвестиційну політику.

## 2.1.3. Фінансові послуги на інвестиційному ринку

### 2.1.3.1. Сутність фінансових послуг на ринку інвестицій

Економічна діяльність суб'єктів господарювання та країни в цілому значною мірою характеризується обсягом інвестицій, що спрямовуються на розвиток виробництва та створення нової продукції.

До інвестицій відносять придбання в повну або часткову власність підприємств і організацій, купівлю акцій, облігацій та інших цінних паперів, внески у статутний фонд спільних підприємств, вкладання у вигляді технологій, машин, устаткування, ліцензій, будь-якого іншого майна, інтелектуальних цінностей, а також банківські вкладення і придбання нерухомості з метою одержання прибутку. Надання фінансових послуг нерозривно пов'язане з ринком інвестиційних послуг. Ринок інвестиційних послуг є частиною загального ринку фінансових послуг і за своїм змістом є ринком фінансового капіталу, що вкладається у виробництво.

Для умовного розмежування фінансових операцій з обігу цінних паперів між інвестиційним і фондовим ринками зробимо акцент стосовно інвестиційного ринку на первинному ринку цінних паперів, тому що саме первинний ринок започатковує процес реалізації фінансових інвестицій. Що стосується фінансових послуг на фондовому ринку, особливу увагу зосередимо на вторинному ринку цінних паперів з відповідним аналізом фінансових операцій, які на ньому реалізуються, частина яких розглянута в пп. 2.1.1 та 2.1.2 посібника.

Фінансові послуги на інвестиційному ринку (рис. 2.15) є підсистемою ринку фінансових послуг.



Рис. 2.15 Фінансові послуги на інвестиційному ринку як підсистема

Ринок інвестиційних послуг є складовою підсистемою загального ринку фінансових послуг. За своєю сутністю ринок інвестиційних послуг є ринком фінансового капіталу, що включається у різні сфери економіки. Під ринком інвестиційних фінансових послуг розуміється ринок послуг фінансових посередників — банків та інших установ фінансово-кредитної системи, що надають учасникам інвестиційного процесу — фізичним та юридичним особам — необхідні послуги з приводу інвестування грошових ресурсів у всіх його формах. Ринок інвестиційних послуг охоплює також сферу вкладання капіталу, яка стосується фінансових інвестицій, та інших інвестицій, що мають фінансовий характер.

Учасниками ринку інвестиційних послуг є:

- інвестори (замовники);
- виконавці робіт (підрядники);
- користувачі об'єктів інвестиційної діяльності;
- постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та проектної продукції;
- фінансові посередники (банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні фонди та компанії та ін.);
- громадяни України;
- іноземні юридичні та фізичні особи, держави та міжнародні організації.

Види фінансових послуг на інвестиційному ринку наведено на рис. 2.16.

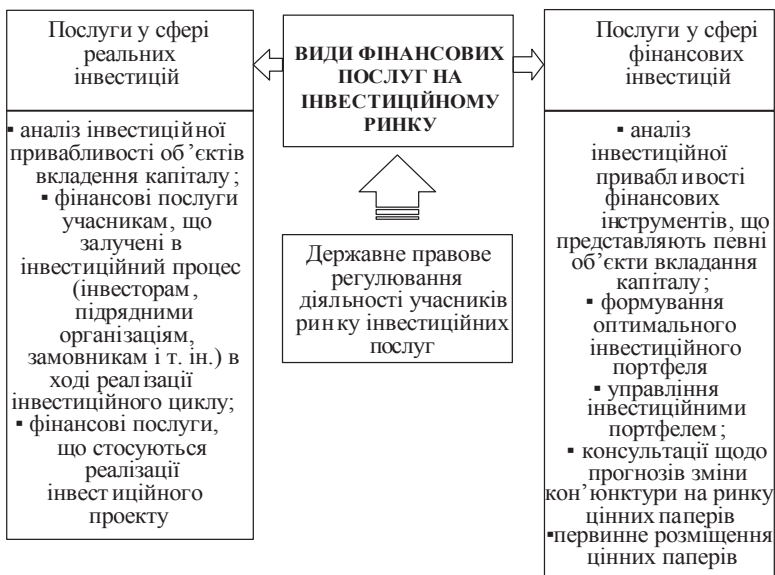


Рис. 2.16. Види фінансових послуг на інвестиційному ринку

Суб'єкти інвестиційної діяльності можуть об'єднувати кошти для здійснення спільного інвестування.

Основним суб'єктом інвестиційного процесу є інвестор, який вкладає кошти (власні, запозичені або залучені) у різні сфери економіки з метою одержання прибутку.

За характером участі в інвестиційному процесі розрізняють *прямі* та *непрямі* інвестиції. *Прямі інвестиції* стосуються вкладень в уставний капітал, з метою придбання контрольного пакета акцій для управління підприємством.

*Непрямі інвестиції (портфельні)* — це вкладення в цінні папери різних підприємств за участі посередників (інвестиційних або фінансових) з метою одержання прибутку.

Непрямі інвестиції (портфельні) не ставлять собі за мету придбання контрольного пакета акцій, а спрямовані на одержання максимального прибутку шляхом формування інвестиційного портфеля, який би відзначався високою прибутковістю, надійністю та ліквідністю.

Фінансові послуги на інвестиційному ринку стосуються головним чином портфельних інвестицій. Суб'єктами інвестиційного ринку виступають інвестори і учасники (виконавці робіт, постачальники товарно-матеріальних цінностей, фінансові посередники, користувачі об'єктів інвестиційної діяльності).

Фінансові послуги реалізують фінансові інвестиційні посередники (банківські установи, інвестиційні фонди та компанії, фінансові компанії, довірчі підприємства і т. ін.), які становлять основу інфраструктури інвестиційного ринку. Фінансові посередники обслуговують інвесторів, надаючи їм необхідні послуги щодо визначення об'єктів інвестування, раціонального розміщення коштів і т. ін., забезпечуючи максимальну віддачу на вкладений капітал з прийнятним ризиком.

Державне регулювання ринку інвестиційних послуг — комплекс економічних, організаційно-технічних та інших заходів держави, спрямованих на створення сприятливого інвестиційного клімату, структурну перебудову, підвищення ефективності національної економіки.

Усі нормативні документи, що визначають правові засади функціонування ринку інвестиційних послуг, за своїм характером поділяються на дві групи:

1. Базові закони, які забезпечують побудову засад демократичної держави з вільною ринковою економікою, серед яких Конституція України, Цивільний кодекс України, Господарський кодекс, Закон України «Про власність».

2. Документи, що стосуються безпосередньо ринку інвестиційних послуг. Головними законами є Закон України «Про інвестиційну діяльність», «Про режим іноземного інвестування». Ним установлені національний режим обігу іноземних інвестицій, правові можливості

створення письмових умов їх залучення і встановлення обмежень за галузями, видами діяльності і територіями.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики.

До органів, що здійснюють державне регулювання ринку інвестиційних послуг, належать Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг і Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку та ін.

Головні завдання зазначених органів:

- реалізація виваженої державної політики у сфері надання інвестиційних послуг;
- розробка та реалізація стратегії розвитку ринку інвестиційних послуг;
- здійснення державного контролю та регулювання діяльності у сфері надання інвестиційних послуг;
- реалізація державних пріоритетів у сфері інвестиційної діяльності;
- створення досконалого правового поля для суб'єктів інвестиційного ринку;
- розробка ефективних механізмів регулювання діяльності учасників ринку інвестиційних послуг;
- розробка та впровадження заходів щодо запобігання монополізації ринку інвестиційних послуг.

### **2.1.3.2. Послуги у сфері реальних інвестицій**

Під *реальними інвестиціями* мають на увазі вкладення коштів у реальні активи — як матеріальні так і нематеріальні (іноді вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризуються як інноваційні інвестиції).

Реальні інвестиції реалізуються переважно за участі банківських установ, проте вони є активними учасниками й у сфері фінансового інвестування. Банківські установи за умови одержання письмового дозволу Національного банку України мають право здійснювати інвестування у статутні фонди та акції інших юридичних осіб. Здійснювати інвестиції без дозволу Національного банку України комерційний банк має право, у разі якщо:

- інвестиція в будь-яку юридичну особу становить не більше ніж 5 % регулятивного капіталу банку;
- юридична особа, в яку здійснюється інвестиція, веде виключно діяльність з надання фінансових послуг;
- регулятивний капітал банку повністю відповідає вимогам баз інвестицій, установленим нормативно-правовими актами Національного банку України.

Пряма чи опосередкована участь банку в капіталі будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15 % капіталу банку.



Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 % обсягу його капіталу. Найбільші можливості щодо операцій на інвестиційному ринку мають інвестиційні банки.

*Інвестиційний банк* — це спеціалізована кредитна установа, що залучає довгостроковий позичковий капітал і надає його в розпорядження позичальникам (підприємцям і державі) через випуск облігацій та інших видів боргових зобов'язань. Інвестиційний банк виконує функцію як посередника між інвестором і позичальником, так і організатора ринку. Банки здійснюють фінансування капітальних вкладень за дорученням інвесторів. Тобто інвестори в цьому разі використовують позичкові кошти для реалізації інвестиційного процесу. Банк надає інвестиційний кредит за умов цільового використання коштів. Такими умовами є:

- забезпечення інвестиційного проекту затвердженою проектно-кошторисною документацією;
- включення в інвестиційний план (бізнес-план) переліку всіх об'єктів і робіт, на які одержуються кошти;
- визначення обсягів і термінів фінансування за кожним етапом інвестиційного проекту.

Банк, як учасник проектного фінансування, може виконувати різні функції: кредитора, інвестора, агента, гаранта. За таких умов банк претендує на певну частку доходів від реалізації проекту. Інвестиційні проекти, джерелом фінансування яких є кредити банків, вимагають всебічного обґрунтування, ретельної експертизи, чіткого розподілу інвестиційних ризиків між усіма учасниками проекту.

Існують такі умови співробітництва, які прийнятні для кредитора та інвестора:

- інвестиційний проект характеризується високою надійністю та прибутковістю;
- очікувані грошові потоки від реалізації проекту задовольняють кредитора;
- інвестиційний проект має значний потенціал прибутковості у перспективі;
- фінансовий стан підприємства-позичальника засвідчує його високий рейтинг, що перекоонує кредитора у його спроможності своєчасного погашення боргу.

Банк та інші учасники інвестиційного проекту розподіляють між собою можливі ризики, які виникають у результаті реалізації проекту.

За таких умов вирізняють такі *типи проектного фінансування*:

- без регресу на позичальника;
- з частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника;
- на *консорціумних* засадах.

Регрес розуміється як право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника.

*Фінансування без регресу на позичальника* зумовлює покладання всієї відповідальності за реалізацію проекту на кредитора. Банк бере на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності.

*Фінансування з частковим регресом на позичальника* передбачає паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту: замовниками, підрядниками, постачальниками, кредиторами та ін.

*Фінансування з повним регресом на позичальника* дозволяє оформити фінансування у найбільш короткі строки. Цей тип фінансування застосовується для проектів, які реалізують пріоритети держави, здійснюються під її гарантією або за її підтримкою.

*Фінансування на консорціумних засадах* здійснюється на пайових умовах учасників інвестиційного проекту. За умови консорціуму банк або кілька банків конвертують боргові зобов'язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії і т. ін.

Основною особливістю проектного фінансування, на відміну від акціонерного та державного, є виявлення та управління ризиками, розподіл ризиків між учасниками проекту, оцінка витрат і доходів з урахуванням ризиків та їх розподілу.

Порівняно з традиційним банківським кредитуванням проектне фінансування має такі особливості:

1. У схемах проектного фінансування в полі фінансових учасників реалізації інвестиційного проекту можуть бути не тільки комерційні банки, але й інвестиційні банки, інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди та інші інституціональні інвестори, лізингові компанії та інші фінансові, кредитні та інвестиційні інститути.

2. Переважною тенденцією розвитку проектного фінансування в промислово розвинених країнах є використання всієї гами джерел і методів, фінансування інвестиційних проектів: банківських кредитів, емісій акцій, пайових внесків, фірмових кредитів, облігаційних позик, фінансового лізингу, власних коштів компаній (амортизаційних фондів та нерозподіленого прибутку). В окремих випадках можуть використовуватися також державні кошти (іноді у вигляді державних кредитів і субсидій, але частіше в завуальованій формі — у вигляді гарантій і податкових пільг).

3. Проектне фінансування є інструментом активного зрощування банківської і промислової сфер.

4. У схемах проектного фінансування без регресу і з обмеженим регресом на позичальника особлива увага приділяється питанням виявлення, оцінки та зниження ризиків при реалізації інвестиційних проектів.

5. З метою реалізації інвестиційного проекту спонсорами (ініціаторами) створюється проектна компанія, наявність якої деякі автори

вважають однією з найважливіших ознак проектного фінансування. Створення проектної компанії значною мірою зумовлено тим, що одержаний кредит відображається на балансі цієї компанії, а не на балансі спонсорів, які не хотіли б таким способом погіршувати свій фінансовий стан. Такий метод кредитування має назву «поза балансом» (Off-balance Street). Проте це можливо тільки в тих країнах, де згідно з чинним законодавством спонсору дозволяється не включати баланс проектної компанії до консолідованого балансу.

Використання проектного фінансування у зв'язку з тим, що воно пов'язане з підвищеними ризиками для кредитора, потребує вірогідного оцінювання запасу міцності проекту за коефіцієнтом покриття заборгованості (Debit Coverage Ratio — DCR). Цей коефіцієнт є відношенням суми очікуваних надходжень від проекту до планових виплат за кредитом. У будь-якому разі він не може бути меншим від одиниці. Якщо з появою проектного фінансування в банківській практиці нижня межа цього коефіцієнта була на рівні 2: 1 (200 %), то розвиток конкуренції на ринку проектного фінансування зумовив її зниження до 1,3: 1 (130 %). У кожному конкретному випадку проектного фінансування інвестиційного проекту залежно від величини взятих банком на себе ризиків цей коефіцієнт перебуває в межах від 1,3 до 2,0. Крім того, як і при звичайному кредитуванні, при проектному фінансуванні узгоджується традиційний графік погашення боргу. В окремих випадках може застосовуватися метод «заданого відсотка» (Dedicated Percentage — DP). Причому величина DP ставиться в залежність від DCR.

Переваги проектного фінансування порівняно з іншими формами фінансування полягають у тому, що така форма фінансування інвестиційних проектів дозволяє:

- більш вірогідно оцінити платоспроможність позичальника;
- розглянути весь *інвестиційний* проект з позиції його життєздатності, ефективності, можливостей реалізації, забезпеченості ресурсами, ризиків;
- прогнозувати результат реалізації інвестиційного проекту.

Принципово новим явищем у банківській діяльності є консалтинг у галузі проектного фінансування. Спеціалізовані банки-консультанти здійснюють такі фінансові послуги:

- пошук, добір і оцінювання інвестиційних проектів;
- підготовка всієї техніко-економічної документації за проектом;
- розробка схем фінансування проектів, проведення попередніх переговорів з банками, фондами та іншими фінансово-кредитними інститутами щодо їх участі у фінансуванні проекту;
- підготовка всього пакета документів за проектом (*включаючи* попередні угоди щодо реалізації товарів, робіт і послуг);
- сприяння веденню переговорів і підписанню кредитних угод, угод щодо створення консорціумів і т. ін.

Значну перспективу мають фінансові послуги, що пов'язані з не-традиційним методом інвестування, які здійснюються за активної участі банківських установ, а саме — лізингові та селенгові операції.

*Лізинг* — відносно нова форма організації кредитно-фінансових відносин, що поєднує елементи кредитування в натуральній і грошовій формах. В економічній теорії та практичній діяльності лізинг може бути охарактеризований такими визначеннями:

1. Спосіб кредитування підприємницької діяльності.
2. Спосіб купівлі-продажу основних засобів або права користування чужим майном.
3. Інвестиційна діяльність.
4. Одна з форм довгострокової оренди.

Але лізинг має переваги порівняно зі звичайною позикою. Саме ці переваги і є причиною значного поширення лізингу:

1. Лізинг передбачає 100 % кредитування і не потребує термінового погашення платежів. При укладанні звичайного довгострокового кредитного договору для купівлі обладнання підприємство повинно певний відсоток сплачувати авансом — готівкою за власні кошти.

2. Деякі лізингові компанії навіть не вимагають від орендаря ніяких додаткових гарантій, оскільки передбачається, що забезпеченням угоди є саме обладнання.

3. Лізингова угода надає можливість розробити більш гнучку схему фінансування.

4. Ризик старіння обладнання цілком лягає на орендодавця. Орендар може постійно оновлювати предмет лізингу.

5. При міжнародних лізингових операціях орендар одержує податкові пільги.

Існують і інші переваги. З одного боку, лізинг за своїм змістом споріднений із кредитними відносинами (видачею кредиту під придбання виробничих фондів). Можливим є і порівняння лізингових відносин з наданням лізингодавцем лізингодержувачеві комерційного кредиту за договором купівлі-продажу з розстроченням виплати за майно, передане в лізинг. Лізинг можна розглядати і як діяльність, спрямовану на інвестування власних чи залучених фінансових ресурсів. З другого боку, згідно зі ст. 292 Господарського кодексу України від 16 січня 2003 р. лізинг — це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингодержувачеві) на визначений строк майна, що належить лізингодавцеві або набувається ним у власність за дорученням чи погодженням лізингодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингодержувачем періодичних лізингових платежів.

Поєднання кредитної операції, інвестиційної діяльності й оренди водночас створює нову організаційно-правову форму бізнесу — лізинг.

Усі лізингові компанії, що нині формують лізинговий ринок в Україні, можна поділити на чотири види:

- компанії, створені виробниками основних засобів — предметів лізингу, їхніми постачальниками та дилерами;
- компанії, створені банківськими установами;
- незалежні компанії, власниками яких не є банки або виробники і які засновані іншими юридичними і фізичними особами;
- державні лізингові компанії («Укragролізинг»).

Класифікація може відбуватись і виходячи зі спеціалізації лізингових компаній: універсальні, котрі здійснюють увесь спектр лізингових послуг та спеціалізовані за предметом лізингу, яким може бути виробниче обладнання, засоби виробництва та ін. Для класифікації лізингових угод у міжнародній практиці застосовують критерії, що, зокрема, уточнюють види лізингу (рис. 2.17).

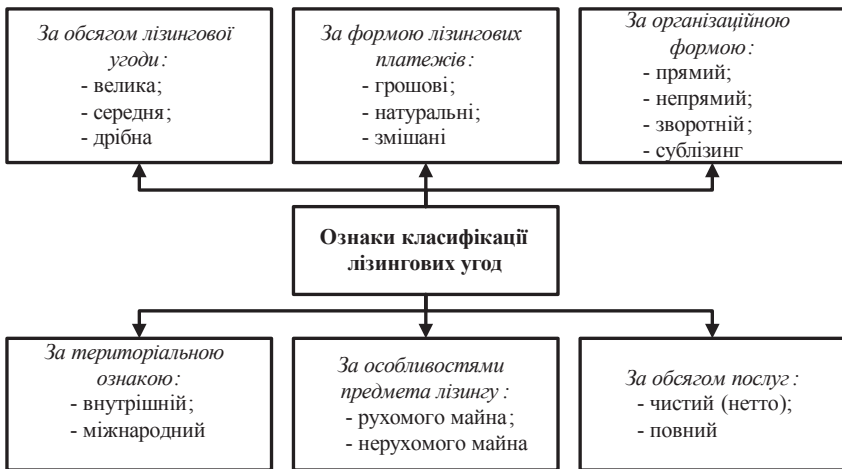


Рис. 2.17. Класифікація лізингових угод

*Дисконтування лізингової угоди* — це перевідступлення лізингодавцем лізингових платежів особі, яка фінансувала придбання предмета лізингу в обмін на негайне одержання поточної вартості (з використанням дисконтної ставки).

*Регрес за лізинговою угодою* — виставлення банком, що кредитував придбання лізинговою компанією предмета лізингу, вимоги щодо сплати заборгованості лізингової компанії перед банком безпосередньо лізингодержувачеві.

Лізингові операції здійснюються за договором лізингу, який регулює правовідносини між суб'єктами лізингу. Залежно від особливостей здійснення лізингових операцій вирізняють фінансовий та оперативний лізинг.

*Фінансовий лізинг* — це договір лізингу, у результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення одержує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк не менший від строку, за який амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладення договору.

*Оперативний лізинг* — це договір лізингу, у результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення одержує у платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк менший від строку, за який амортизується 90 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладення договору.

Форми лізингу визначені як:

— *зворотний лізинг*, який передбачає набуття лізингодавцем майна у власника і передачу цього майна йому в лізинг;

— *пайовий лізинг*, який реалізується за участі суб'єктів лізингу на основі укладення багатостороннього договору та залучення одного або кількох кредиторів, які беруть участь у здійсненні лізингу, інвестуючи свої кошти;

— *міжнародний лізинг*, який здійснюється суб'єктами лізингу, котрі перебувають під юрисдикцією різних держав, або коли майно чи платежі перетинають державні кордони.

Незалежно від виду та форми лізингу умови лізингової діяльності є такими, що практично всі фінансові ризики, пов'язані зі здійсненням лізингової операції, несе лізингова компанія. Саме вона придбаває за власні чи запозичені кошти актив (предмет лізингу) і, передаючи його лізингоодержувачеві, вбачає в лізингових платежах джерело погашення таких витрат. Тому прийняття рішення про виконання або відмову від участі в будь-якому лізинговому проекті передусім передбачає ретельний аналіз потенційного лізингоодержувача щодо наявності в нього передумов для одержання основних засобів у лізинг, а також його здатності своєчасно й у повному обсязі сплачувати платежі. Кожна лізингова компанія визначає свої власні підходи до аналізу лізингових проектів і процедури оцінки різноманітних ризиків. Аналіз лізингового проекту починається з одержання від потенційного лізингоодержувача заявки на одержання лізингових послуг, в якій міститься інформація юридичного характеру, інформація про фінансовий стан, про предмет лізингу та умови його здійснення.

На основі інформації, викладеної в заявці, здійснюється первинний *скринінг* лізингового проекту, тобто приймають попереднє рішення про те, чи братиме лізингова компанія участь у його реалізації чи відмовиться від співпраці з потенційним лізингоодержувачем. Перелік

факторів, від яких залежить прийняття рішення, кожна компанія визначає індивідуально на основі її спеціалізації, стратегії розвитку, можливостей щодо залучення довгострокових фінансових коштів, прийняття для компанії рівня ризикованості операцій. Особливо ретельно аналізуються інвестиційні лізингові проекти, що суттєво впливають на майбутнє лізингової компанії.

Інвестиційний лізинговий проект у своєму розвитку проходить такі етапи:

1. Підготовчий:

1.1. Маркетингові дослідження ринкових можливостей, пошук цільових ринків, визначення повного комплексу маркетингу для кожного ринкового сегмента.

1.2. Знаходження потенційного для лізингової компанії клієнта у визначеному сегменті та надання йому відповідної інформації стосовно до лізингової компанії, виробників основних засобів, що можуть бути предметом лізингу, зв'язків з банками, переваг лізингу як фінансового інструменту, схеми реалізації лізингового проекту та ін.

1.3. Підготовка клієнтом заявки на одержання лізингових послуг та анкета лізингоодержувача, первинний скринінг проекту, комерційна пропозиція.

1.4. Узгодження комерційної пропозиції і прийняття повного пакета документів від потенційного лізингоодержувача.

1.5. Формування лізингової справи та підготовка схеми лізингової операції.

1.6. Передача документів для попереднього аналізу членам кредитного (лізингового) комітету.

1.7. Підготовка до розгляду лізингового проекту на засіданні кредитного (лізингового) комітету.

2. Прийняття рішення щодо узгодження інвестиційного лізингового проекту:

2.1. Засідання кредитного лізингового комітету компанії з метою обговорення можливості виконання лізингового проекту.

2.2. Повідомлення партнерів щодо прийняття кредитним (лізинговим) комітетом лізингодавця рішення та узгодження з клієнтом додаткових умов.

2.3. Передача узагальненого висновку для прийняття рішення щодо виділення кредиту для фінансування придбання активу—предмета лізингу.

2.4. Одержання рішення банку щодо видачі кредиту для фінансування лізингової операції.

3. Укладання договорів та реалізація інвестиційного лізингового проекту:

3.1. Підготовка договірної проектної документації.

3.2. Погодження договорів, передбачених схемою угоди.

3.3. Підготовка договору страхування предмета лізингу.  
3.4. Направлення документів сторонам проекту та передача оригіналів документів до бухгалтерії лізингової компанії.

3.5. Контроль надходження лізингового платежу від лізингоодержувача.

4. Придбання активу—предмета лізингу в постачальника та передача його лізингоодержувачеві:

4.1. Платіж постачальникові за умови одержання від лізингоодержувача авансового лізингового платежу згідно з договором лізингу.

4.2. Одержання кредиту для остаточного розрахунку з постачальником активу—предмета лізингу.

4.3. Одержання активу—предмета лізингу в постачальника, реєстрація активу та передача його лізингоодержувачеві.

4.4. Контроль надходження страхового платежу від лізингоодержувача.

4.5. Передача документів щодо реєстрації предмета лізингу, страхування оформлення договору застави майна.

5. Моніторинг інвестиційного лізингового проекту та закриття лізингового договору:

5.1. Моніторинг фінансово-господарської діяльності лізингоодержувача протягом строку дії лізингового договору.

5.2. Моніторинг предмета лізингу (технічний стан, умови зберігання, використання, сервісного обслуговування).

5.3. Моніторинг своєчасності і повноти сплати лізингових платежів, робота з проблемними клієнтами.

5.4. Моніторинг страхування предмета лізингу та інших можливих договорів страхування (наприклад, фінансових ризиків тощо).

5.5. Закриття договору лізингу та зняття з обліку предмета лізингу.

Під час виконання інвестиційних лізингових проектів або таких, що суттєво впливають на майбутню платоспроможність лізингоодержувача, проводиться ретельна оцінка платоспроможності лізингоодержувача за такою схемою (рис. 2.18).

Усі види лізингових заявок, що використовуються лізинговими компаніями, можна поділити на три види: 1) скоринг; 2) обмежений, або спрощений, аналіз фінансово-господарської діяльності потенційного лізингоодержувача; 3) поглиблений аналіз.

Перші два види застосовуються за незначної вартості лізингового проекту, у разі якщо лізингоодержувачі є фізичні особи, підприємці, представники малого чи середнього бізнесу, в яких немає звітності у стандартному вигляді, а також якщо лізингова заявка підпадає під розроблену лізингодавцем спеціальну програму чи продукт, у рамках яких передбачено застосування скорингу або методики спрощеного аналізу фінансово-господарської діяльності клієнта. Поглиблений аналіз використовують за суттєвої вартості лізингового проекту, а також



якщо він є інвестиційним або пов'язаний з потужним зростанням виробництва і матиме великий вплив на майбутню платоспроможність лізингоодержувача. *Скорингова модель* — це програмно-технічний комплекс, який визначає інтегральний показник надійності угоди. Застосування тієї чи іншої форми аналізу може залежати від вимог банку чи іншої фінансової установи, ресурси якої залучаються для здійснення лізингової операції.



Рис. 2.18. Основні напрямки аналізу платоспроможності лізингоодержувача

До складу лізингових платежів зазвичай включають:

- амортизацію лізингового майна за весь строк дії договору лізингу;
- компенсацію плати лізингодавця за використані ним запозичені кошти;
- розмір комісійної винагороди;
- плату за додаткові послуги лізингодавця (доставка, установка та налагоджування обладнання, навчання персоналу і т.ін.).

У договорі лізингу може передбачатись як розмір кожного з елементів, що входять у ціну договору, так і загальна сума лізингових платежів без поділу її на окремі елементи. При укладанні договору сторони можуть установити фіксовану суму платежів або домовитись про алгоритм їх розрахунку.

Розрахунок лізингових платежів може здійснюватись кількома методами.

*Перший метод* передбачає, що загальна сума лізингових платежів нараховується рівними частками протягом усього строку дії договору відповідно до узгодженої сторонами періодичності:

$$П = \frac{C \cdot p}{1 - \frac{1}{(1+p)^t}}, \quad (2.37)$$

де  $П$  — сума платежів за лізингом;  
 $C$  — вартість лізингового майна;  
 $p$  — процентна ставка, часток;  
 $t$  — кількість платежів, од.

**Приклад.** Вартість лізингового майна становить 1000 тис. дол. Строк лізингу — 6 років. Процентна ставка з урахуванням комісійних — 4,6 % річних. Виплата платежів за лізингом відбувається рівними сумами двічі на рік.

Розмір процентної ставки у частках одиниці за півроку становитиме 0,023.

Кількість платежів за весь строк лізингу — 12 ( $2 \times 6$ ). Розмір одного платежу дорівнюватиме:

$$П = \frac{1000 \cdot 0,023}{1 - \frac{1}{(1+0,023)^{12}}} = 96,3 \text{ тис. дол.}$$

При *другому методі* лізингодержувач у момент укладення договору лізингу сплачує лізингодавцеві аванс, розмір якого узгоджений у договорі. Частина лізингових платежів, що залишилась за винятком авансу нараховується і сплачується протягом строку дії лізингу аналогічно першому методу.

При *третьому методі* в загальну суму лізингових платежів включають:

- суму амортизації лізингового майна за весь термін дії лізингового договору;
- комісійну винагороду;
- плату за додаткові послуги лізингодавця, що передбачені договором.

Якщо договором лізингу передбачається викуп лізингового майна, у суму лізингових платежів включають викупну вартість майна.

Загальна сума лізингових платежів може бути розрахована за формулою

$$\Pi = A + K + B + D + H, \quad (2.38)$$

де  $\Pi$  — загальна сума лізингових платежів;

$A$  — сума амортизаційних відрахувань за лізинговим майном;

$K$  — платня за використовувані лізингодавцем кредитні ресурси;

$B$  — комісійна винагорода лізингодавцеві за надання майна за договором лізингу;

$D$  — вартість додаткових послуг, що надаються лізингоодержувачеві з боку лізингодавця на підставі угоди;

$H$  — податок на додану вартість.

У зв'язку з тим, що в кожному наступному розрахунковому році розмір використовуваних кредитних ресурсів зменшується, то сплату за використовувані кредитні ресурси необхідно співвідносити із середньою річною сумою несплаченого кредиту в даному році або із середньою річною вартістю лізингового майна. Для цього можна скористатись формулою

$$P = \frac{(C_H + C_k) \cdot n}{2}, \quad (2.39)$$

де  $P$  — кредитні ресурси, що використовуються на придбання майна, плата за які здійснюється в розрахунковому році;

$C_H$  — розрахункова залишкова вартість майна (або вартість несплаченого кредиту) на початок року;

$C_k$  — розрахункова залишкова вартість майна на кінець року;

$n$  — коефіцієнт, що враховує частку загальних коштів вартості придбаного майна.

Дану формулу застосовують, у разі коли погашення лізингодавцем кредиту протягом року здійснюється рівномірно згідно із сумами лізингових платежів, що надходять.

Розмір комісійної винагороди розраховують двома способами:

Перший спосіб — розрахунок балансової вартості лізингового майна за формулою

$$B = P \cdot C, \quad (2.40)$$

де  $B$  — комісійна винагорода лізингодавцеві за розрахунковий рік;

$P$  — ставка комісійної винагороди;

$C$  — балансова вартість лізингового майна.

При розрахунку за даною формулою сума комісійної винагороди за кожен рік матиме однакову величину.

Другий спосіб — розрахунок від середньорічної залишкової вартості лізингового майна:

$$B = \frac{(C_H + C_k) \cdot P}{2 \cdot 1000}, \quad (2.41)$$

де  $B$  — комісійна винагорода лізингодавцеві за розрахунковий рік;

$C_H$  — розрахункова залишкова вартість майна на початок року;

$C_k$  — розрахункова залишкова вартість майна на кінець року;

$P$  — ставка комісійної винагороди у % від середньорічної залишкової вартості лізингового майна.

При використанні даної формули для розрахунку сума комісійної винагороди постійно зменшуватиметься у зв'язку зі зменшенням залишкової вартості лізингового майна.

Комісійна винагорода — це дохід лізингодавця від здійснення лізингу. За рахунок цього доходу фінансуються витрати лізингодавця на надання послуг за угодою. Його розмір впливає на потенційний прибуток лізингової компанії, оскільки цей прибуток дорівнює комісійній винагороді за мінусом фактичної собівартості лізингових послуг.

Плата за додаткові послуги лізингодавця може бути розрахована за формулою

$$D = \frac{(Z_1 + Z_2 + \dots + Z_n)}{T}, \quad (2.42)$$

де  $D$  — плата за додаткові послуги лізингодавця в розрахунковому році;

$Z_1, Z_2, \dots, Z_n$  — витрати лізингодавця на кожну послугу;

$T$  — строк договору, років.

Теперішня вартість мінімальних орендних платежів (ТВА) орендаря розраховується в такий спосіб:

$$\text{ТВА} = A \cdot \left[ 1 + \left( 1 - \frac{1}{(1+i)^{n-1}} \right) \div i \right], \quad (2.43)$$

де  $A$  — сума мінімального орендного платежу, що сплачується регулярно (ануїтет);

$n$  — кількість періодів, за які сплачується орендна плата і нараховуються відсотки;

$i$  — ставка відсотків для вказаного періоду.

Показником розвитку лізингу в країні є питома вага лізингових операцій за період (вартість предметів лізингу нового бізнесу) у зага-

льній величині інвестицій в основні засоби, що відбулися протягом відповідного часу.

В Україні існує два галузевих об'єднання лізингодавців: Всеукраїнська асоціація лізингу «Укрлізинг», створена в 1997 році, головним напрямом діяльності якої є сприяння розвитку лізингової діяльності, та Асоціація «Українське об'єднання лізингодавців», що розпочала свою діяльність у 2005 році. Нині Асоціація об'єднує 19 лізингових компаній. Метою її визначено сприяння розвитку оперативного і фінансового лізингу в Україні через координацію діяльності підприємств. У 2007 році створене професійне об'єднання працівників лізингових компаній — неприбуткова організація «Союз «Сертифіковані спеціалісти лізингу»». Одним з основних напрямів його діяльності є підвищення кваліфікаційного рівня фахівців лізингової індустрії.

*Селенг* — один з різновидів лізингу, який використовується в усіх економічно розвинених країнах. Це — двосторонній процес, який регламентується угодою майнового найму. Сутність його полягає в передачі власником своїх прав у користування та розпорядження його майном селенг-компанії за певну плату. Власник при цьому залишається володарем переданого майна і може на першу вимогу повернути його. Селенг є ефективним засобом фінансування підприємницької діяльності. Виходячи з того що селенг-компанії можуть вільно використовувати передане майно, у тому числі гроші, створюються умови використання грошових ресурсів широких верств населення як інвестицій на розвиток виробничої сфери.

Серед фінансових послуг у сфері реального інвестування важливе місце мають послуги на іпотечному ринку. *Іпотечний ринок* — це система економіко-правових відносин, що виникають між суб'єктами суспільного відтворення на ринку фінансових послуг на основі певних економічних принципів та правових норм з приводу акумулювання вільних грошових ресурсів і розміщення у формі іпотечних кредитів та рефінансування іпотечних активів з метою досягнення економічного та соціального ефекту. Іпотечний актив — це право вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника.

Провідне місце при здійсненні операцій на іпотечному ринку належить фонду фінансування будівництва (ФФБ) та фонду операцій з нерухомістю (ФОН).

*Фонд фінансування будівництва* не є юридичною особою, а являє собою кошти, передані управителю в управління, які будуть використані управителем у майбутньому. Управителем виступає фінансова установа. Основною фінансовою послугою його є залучення фінансових активів фізичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення шляхом укладання договорів на управління майном. Основна діяльність *фондів операцій з нерухомістю* — фінансування будівництва конкретних об'єктів нерухомості. Кожен фонд вибирає свою стратегію інвесту-

вання. ФОН є чимось середнім між класичним інвестиційним фондом і фондом фінансування будівництва. Він не є юридичною особою; метою створення ФОН є одержання доходу власниками сертифікатів цього фонду, тобто цінних паперів, що засвідчують право їх власника на одержання доходу від операції з нерухомістю. Розвиток іпотечного ринку в Україні стримується браком дієвої системи рефінансування іпотечних кредитів та інструментів сек'юритизації іпотечних активів.

Довіра банків до інвесторів підвищується, коли йдеться про фінансування пріоритетних для країни інвестиційних об'єктів.

Предметом іпотеки може бути майно, пов'язане з землею, — будівля, споруда, квартира, підприємство (його структурні підрозділи) як цілісний майновий комплекс, а також майно, віднесене законодавством до нерухомого. Відповідно до законодавства України предметом іпотеки можуть бути також належні громадянам на праві приватної власності земельні ділянки та багаторічні насадження.

Правовідносини між кредитором (іпотекодержателем) та позичальником (іпотекодавцем) при іпотечному кредитуванні регулюються Законом України «Про іпотеку», а також умовами, визначеними в іпотечному договорі.

*Державний нагляд і регулювання іпотечного кредитування та емісії іпотечних цінних паперів здійснюють:*

— Національний банк України (стосовно видачі та обслуговування іпотечних кредитів);

— Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (стосовно емісії іпотечних цінних паперів);

— Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг (стосовно видачі іпотечних кредитів та інвестування небанківськими фінансовими установами коштів у іпотечні цінні папери, а також регулює певні питання випуску та обігу іпотечних сертифікатів).

Безпосередньо процес видачі іпотечних кредитів комерційними банками регулюється Цивільним кодексом України та Господарським кодексом України, якими встановлені основні правові засади здійснення кредитних операцій, а також нормативно-законодавчими актами Національного банку.

З метою захисту інтересів кредиторів і вкладників банку іпотечне кредитування здійснюється згідно з чинним законодавством України з додержанням установлених Національним банком України обов'язкових економічних нормативів регулювання діяльності банків та вимог щодо формування обов'язкових, страхових і резервних коштів. Установи комерційного банку можуть надавати кредити всім суб'єктам господарської діяльності незалежно від галузевої їх належності, статусу, форми власності, а також усім дієздатним фізичним особам за наявності в них реальних можливостей та правових форм забезпечення та сплати відсотків за користування кредитними коштами.

Щодо методів надання іпотечного кредиту, то вони визначаються залежно від виду іпотеки, тобто залежно від особливостей передачі нерухомого майна в заставу з метою забезпечення виконання зобов'язання боржника.

*Договірна іпотека* є результатом угоди, ініціатором якої є власник нерухомості. *Законна іпотека* застосовується лише до передбачених законом юридичних фактів і не залежить від волі сторін. *Судова іпотека* впливає із судового рішення.

*Умовна іпотека* передбачає встановлення іпотечним договором такого:

— іпотечний договір набирає чинності з моменту виконання передбаченої умови;

— іпотечний договір вважається чинним до моменту виконання передбаченої цим договором умови; якщо така умова не виконується з вини заставодавця, кредитор вправі вимагати дострокового погашення боржником основного зобов'язання.

*Звичайна іпотека* — виконання основного зобов'язання забезпечується шляхом передачі в іпотеку одного об'єкта нерухомого майна, що належить заставодавцеві.

*Об'єднана іпотека* — одночасна передача в іпотеку двох або більше об'єктів нерухомого майна, які належать заставодавцеві. *Спільна іпотека* — передача в іпотеку двох або більше об'єктів нерухомого майна, які належать різним особам. *Іпотека чужого майна* — передача в іпотеку нерухомого майна, яке належить третій особі (майновому поручителю).

*Основна іпотека* передбачає надання кредиту під заставу нерухомості, вільної від зобов'язань. Наступна іпотека передбачає надання кредиту під заставу нерухомості, що вже є забезпеченням виконання зобов'язання боржника за попереднім чинним іпотечним договором.

Використання нерухомого майна, що є предметом іпотеки, зі споживчою метою найбільш характерне для житлової іпотеки. Іпотечний кредит може братися з метою використання нерухомості для одержання або збільшення суми доходу. При цьому дохід може приносити і житлова нерухомість шляхом здавання її в оренду або дальшого перепродажу.

### **2.1.3.3. Послуги у сфері фінансових інвестицій**

Фінансові інвестиції являють собою вкладання в акції, облігації, векселі та інші цінні папери і фінансові інструменти. Такі вкладання самі по собі не дають прирощення реального капіталу, але здатні приносити прибуток, у тому числі спекулятивний, який утворюється за рахунок курсової різниці.

Фінансові інвестиції не забезпечують приросту основного й оборотного капіталу як капіталоутворювальні інвестиції (реальні) і виступають в основному як засоби зберігання і нагромадження капіталу. Купівля цінних паперів не створює реального капіталу, але гроші, вилучені надалі від продажу цінних паперів, можуть бути вкладені у виробництво, будівництво, інші галузі господарства, використані на придбання основних фондів, поповнення обігових коштів. У цьому разі фінансові інвестиції стають реальними. Види фінансових інвестицій наведено на рис. 2.19.



Рис. 2.19. Види фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції *спекулятивного* характеру — це вкладання в цінні папери з метою одержання спекулятивного прибутку шляхом купівлі-продажу цінних паперів.

Фінансові інвестиції *нагромаджувального* (проміжного) характеру — це вкладання у фінансові інструменти, що обертаються, у реальний капітал, тобто в реальні інвестиції.

Фінансові інвестиції *портфельного* характеру — це вкладання з метою диверсифікації капіталу для зниження ризику і підвищення доходності.

За цілями інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів вирізняють такі типи інвесторів:

- 1) портфельні, які прагнуть сформувати портфель цінних паперів;
- 2) стратегічні, основною метою яких є розвиток вибраного напрямку дії на фондовому ринку;
- 3) дрібні, інтереси яких обмежені фінансовими можливостями.

Потреба в інвестуванні існує постійно. Інвестиції в цінні папери не завжди є високоприбутковими, що пов'язано із труднощами масового залучення інвестицій на фондовий ринок.

Незважаючи на це, шляхом випуску акцій і облігацій залучаються інвестиції і забезпечується можливість фінансування інвестиційних проектів. Векселі тимчасово вирішують проблему залучення необхідних інвестицій і використовуються в розрахунок замість грошей.

Поширеним способом залучення інвестицій є відкритий продаж акцій акціонерними компаніями. Такий продаж може здійснюва-



тись як безпосередньо самим акціонерним товариством, так і через інвестиційні фонди. Акції можуть придбати й інвестиційні банки. Продаж акцій дає можливість значно розширити капітал компанії. Первинне публічне розміщення акцій вважається сьогодні одним з найважливіших механізмів на ринку капіталів. Це — і канал для одержання нового капіталу, і спосіб реалізації прибутків на вкладені інвестиції.

Процес первинного публічного розміщення акцій (IPO) потребує багатьох структурних і управлінських змін. Щоб вийти на міжнародний ринок, компанія повинна змінити систему корпоративного управління, включаючи фінансову та управлінську звітність. Серйозною перешкодою можуть стати і такі фактори, як висока вартість лістингу, нестабільність цін та обмеження законодавчого характеру. Для української юридичної особи акції повинні випускатися в національній валюті. Українська компанія не може випускати понад 25 % акцій за кордоном.

У процесі підготовки до IPO компанії мають урахувувати всі витрати, пов'язані з виходом на фондовий ринок. До таких, зокрема, належать прямі витрати на проведення IPO та поточні лістингові витрати (у тому числі витрати, пов'язані з майбутньою додатковою емісією). Витрати в ході проведення IPO включають у себе: комісійні за розміщення акцій, юридичні послуги та звітність; вступні та лістингові внески на біржі; витрати на рекламу та проведення маркетингових досліджень тощо.

Важливу роль у виборі фондового майданчика відіграє ціна вступного внеску. Коливання ціни вступного внеску є досить значними.

У ході вибору фондової біржі для лістингу необхідно враховувати такий показник, як ліквідність ринку акцій. Одним із ключових компонентів ліквідності є щоденний обсяг торгів акціями на біржі.

Важливим показником ліквідності ринку є також швидкість обігу акцій у перші дні після проведення IPO. Цей показник розраховується діленням обсягу торгів акціями на їхню ринкову вартість.

З метою залучення широкого кола інвесторів під час проведення IPO компанії, як правило, продаються за заниженою вартістю. Так, згідно з проведеними дослідженням для компаній, зареєстрованих на основних фондових ринках, найбільш придатною є недооцінка вартості підприємства приблизно на 5 %. При цьому оптимальний рівень недооцінки бізнесу для компаній, які є в лістингу на альтернативних фондових майданчиках, зазвичай є вищим і в середньому дорівнює 10 %.

Після проведення IPO з метою залучення капіталу компанії можуть здійснити додаткову емісію акцій (Seasoned Equity Offering — SEO). При цьому компаніям варто проаналізувати всі можливі витрати, необхідні для цього процесу.

Отже, первинне публічне розміщення акцій може супроводжуватись такими ризиками:

- фактори невизначеності, пов'язані з нестабільністю економічної ситуації, а відповідно, і з перспективами компанії;
- неочікувані зміни на ринку компанії-емітента;
- нездатність наявної корпоративної інфраструктури своєчасно надавати належну інформацію заінтересованим особам;
- законодавчі обмеження.

Ризики є невід'ємною частиною інвестиційної діяльності, тому інвестори заінтересовані в тому, щоб компанія, в яку вони інвестують кошти, мала ефективну систему управління ризиками та інвестиційну політику. Ця політика пов'язана з пошуком інвестиційно привабливих цінних паперів.

*Інвестиційна привабливість акцій* в основному обумовлена можливістю одержання дивідендів, очікування зростання курсової вартості і тими майновими правами, якими володіють акціонери. З іншого боку, форма акцій приваблива і для емітентів, оскільки акціонерне товариство лише в окремих випадках зобов'язане викупати свої акції.

*Інвестиційні можливості облігацій* приваблюють в основному консервативних інвесторів, не схильних до ризику. Дохід за облігаціями зазвичай нижчий, ніж за акціями, але більш надійний, бо меншою мірою залежить від ситуації на ринку та циклічних коливань в економіці. Облігації випускаються з метою залучення додаткових коштів для проведення заходів, що сприяють збільшенню прибутку або обсягу виробництва товарів.

Про можливі рівні доходу та ризику інвестицій у цінні папери промислових підприємств можна судити на основі аналізу поточної ринкової кон'юнктури. Наприклад, очікувану дохідність можна зіставити з поточним рівнем середньогалузевої рентабельності.

Послуги у сфері фінансових інвестицій стосуються формування інвестиційного портфеля.

*Інвестиційний портфель* — це сукупність фінансових активів, призначених для одержання необхідного рівня очікуваної дохідності при більш низькому рівні очікуваного ризику. До нього можуть уходити як інструменти одного виду, наприклад акції або облігації, або різні активи: цінні папери, похідні фінансові інструменти, нерухомість. Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії компанії шляхом відбору найбільш ефективних і безпечних інструментів інвестування. Дана мета досягається, по-перше, за рахунок диверсифікації портфеля, тобто розподілу коштів інвестора між різними активами і, по-друге, досконалого підбору фінансових інструментів.

У теорії і практиці управління портфелем існують два підходи: традиційний і сучасний. Традиційний ґрунтується на фундамента-

льному і технічному аналізу. Він робить акцент на широкій диверсифікації цінних паперів за галузями. В основному придбаваються цінні папери відомих компаній, що мають якісні виробничі і фінансові показники. Крім того, враховується більш висока ліквідність, можливість придбати і продати в більшій кількості й економити на комісійних.

Розвиток широкого й ефективного ринку, стратегічної бази, а також швидкий прогрес у галузі комп'ютерних технологій привели до виникнення сучасної теорії і практики управління портфелем фінансових інструментів. Вона ґрунтується на статистичних і математичних методах добору фінансових інструментів у портфель, а також на використанні нових концептуальних підходів.

Головними параметрами при управлінні портфелем є його очікувана дохідність і ризик. Формуючи свій портфель, менеджер може точно визначити майбутню динаміку цих величин. Тому свій інвестиційний вибір він буде на очікуваних значеннях дохідності і ризику, які оцінюються в першу чергу на основі статистичних звітів за минулі періоди часу, при цьому менеджер коригує значення згідно зі своїми очікуваннями розвитку майбутньої кон'юнктури.

Отже, фінансові послуги щодо управління портфелем фінансових активів зводяться до визначення ризику і дохідності та з'ясування переваг клієнта щодо цих параметрів, його інвестиційного горизонту, оцінки трансакційних витрат на формування й управління портфелем, визначення ступеня кореляції дохідності активів-кандидатів на включення в портфель. Крім того, портфельний менеджер визначає реальну динаміку показників портфеля в процесі його управління й у разі необхідності переглядає його, тобто продає і купує активи.

На практиці менеджер працює з двома типами клієнтів. Перший з них передає в управління свої кошти і орієнтує менеджера на бажані для нього характеристики ризику і дохідності. Другий передає в управління кошти, які не є його власністю і щодо яких він сам має зобов'язання перед власниками. У зв'язку з цим він більше заінтересований, ніж перший клієнт, у підтримці відповідних характеристик портфеля, крім ризику і дохідності, наприклад, строків, на які придбаваються активи, рівня їх ліквідності. Прикладом другої категорії клієнтів можуть бути пенсійні фонди, страхові компанії.

В управлінні портфелем виокремлюють дві основні стратегії — *пасивну* і *активну*.

*Пасивної* стратегії додержуються менеджери, які передбачають, що ринок є ефективним. У цьому разі немає необхідності часто переглядати портфель, оскільки ефективний ринок завжди *правильно* оцінить активи. Пасивний портфель переглядається тільки в тому разі, якщо змінились погляди інвестора, або на ринку сформувалась

нова спільна думка щодо ризику і дохідності ринкового портфеля. Ринковий портфель — це такий, що складається з усіх фінансових інструментів, наявних на ринку, питома вага яких у ньому дорівнює їх питомій вазі в сукупній вартості фінансових інструментів на ринку. У такий портфель входять акції, облигації, нерухомість і т.ін. У реальному житті практично неможливо сформувати дійсно ринковий портфель у тому сенсі, як він розуміється в теорії, оскільки він повинен включати в себе всі активи. Тому на практиці як ринкові розглядаються портфелі, які утворені на основі індексів з широкою базою. Тож формування конкретного портфеля інвестора буде включати в себе позичку або кредитування і придбання ринкового портфеля.

Пасивний менеджер не ставить перед собою мету одержати більш високу дохідність, ніж у середньому пропонує ринок для даного рівня ризику, тобто він будує свій портфель із ринкового та цінних паперів без ризику. Пасивне управління портфелем передбачає придбання активів з метою утримувати їх протягом достатньо довгого періоду часу. Якщо до портфеля входять активи, випущені на визначений термін, наприклад, облигації, то після їх погашення вони замінюються аналогічними цінними паперами. За такої стратегії поточні заміни в курсовій вартості активів не беруться до розрахунку, оскільки в довгостроковій перспективі плюси і мінуси від зміни їх вартості будуть гасити один одного. Пасивна стратегія не передбачає активного перегляду портфеля. В умовах ефективного ринку й однакових очікувань інвесторів будь-який індивідуальний відбір паперів не має суттєвого значення, і менеджер при виборі активів керується показниками їх ризику і дохідності. Якщо портфель складається з невеликої кількості активів, він зберігає значну частку ризику, що може бути диверсифікований. Щоб знизити його, менеджер дотримується стратегії копіювання індексу, про що було сказано раніше. При цьому виникають кілька проблем, наприклад, виплата дивідендів і процентів за паперами, що входять до індексу, автоматично відбувається на їхній вартості. Менеджер здійснює додаткові витрати при реінвестуванні одержаних коштів.

*Активну стратегію* проводять менеджери, які вважають, що ринок не завжди є ефективним, а інвестори мають різні очікування щодо їх ризику і дохідності. Як підсумок цього — ціна активів або завищена, або занижена. Тому активна стратегія зводиться до частого перегляду портфеля в пошуку фінансових інструментів, які неправильно оцінені ринком, і торгівлі ними з метою одержати більш високу дохідність. Формуючи портфель, менеджер повинен визначити, в яких пропорціях включати до нього активи різних категорій, наприклад акції, облигації і т. ін. Таке рішення називається рішенням щодо розподілу коштів. Воно залежить від оцінок менеджером дохідності і

ризик за даними групами активів і допустимості ризику клієнта. Дохідності активів у рамках кожної з груп зазвичай мають високий ступінь кореляції, тому важливо визначити категорію активу, який несе найбільшу дохідність у майбутньому, ніж найліпші активи всередині кожної категорії. Далі менеджер вибирає активи за кожною категорією. Вибір активів має значення в тому разі, коли менеджер у цілому згодний із ситуацією на ринку щодо більшої кількості активів, але вважає, що деякі з них неправильно оцінені. Менеджер повинен визначити ринковий тренд. Якщо він передбачає, що на ринку очікується піднесення, то йому необхідно зробити акцент на активах з більшим рівнем ризику (з більшою  $\beta$ ), якщо спад, то навпаки (з нижчою  $\beta$ ).

Активну стратегію менеджер може будувати на основі придбання ринкового портфеля разом з кредитуванням або позичкою. Її відмінністю є те, що менеджер включає в портфель активи, недооцінені ринком у більшій пропорції, ніж їх питома вага в ринковому портфелі, а активи переоцінені в меншій пропорції. У разі зміни кон'юнктури ринку менеджер буде періодично переглядати портфель.

Альтернативність завдань формування інвестиційного портфеля визначає відмінності політики фінансового інвестування підприємства, яка, у свою чергу, обумовлює відповідний конкретний тип формованого інвестиційного портфеля підприємства, а саме: портфель доходу, портфель зростання, консервативний портфель, помірний (або компромісний), агресивний. Наведемо коротку їх характеристику та відмінності:

1. *Портфель доходу* — інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного доходу в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі.

2. *Портфель зростання* — інвестиційний портфель, який сформовано за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді.

3. *Консервативний портфель* — інвестиційний портфель, який сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

4. *Помірний (компромісний) портфель* — сформована сукупність фінансових інструментів інвестування, за якими загальний рівень портфельного ризику (а відповідно, і рівень інвестиційного доходу) наближений до середньоринкового.

5. *Агресивний портфель* — інвестиційний портфель, який сформовано за критерієм максимізації рівня інвестиційного доходу незалежно від рівня інвестиційного ризику, що його супроводжує.

Зміст і результати окремих етапів формування інвестиційного портфеля наведено на рис. 2.20.



Рис. 2.20. Етапи формування інвестиційного портфеля та їх зміст

Як уже зазначалось, головними критеріями формування інвестиційного портфеля є ризик і дохідність. Наведемо базові моделі оцінки цих критеріїв:

а) базова модель оцінки рівня дохідності портфеля

$$PD_n = \sum_{i=1}^n PD_i \cdot PB_i, \quad (2.44)$$

де  $PD_n$  — рівень дохідності інвестиційного портфеля;

$PD_i$  — рівень дохідності окремих фінансових інструментів;

$PB_i$  — питома вага окремих фінансових інструментів у загальній вартості інвестиційного портфеля, яка виражена десятковим дробом;

$n$  — кількість фінансових інструментів у портфелі.

б) базова модель оцінки рівня ризику портфеля

$$PP_n = \sum_{i=1}^n PCP_i \cdot PB_i + PNP_n, \quad (2.45)$$

де  $PP_n$  — рівень ризику інвестиційного портфеля;

$PCP_i$  — рівень систематичного ризику окремих фінансових інструментів інвестування, які включені до портфеля (вимірюється за допомогою бета-коефіцієнта);

$PV_i$  — питома вага окремих фінансових інструментів у загальній вартості інвестиційного портфеля, яка виражена десятковим дробом;

$RNR_n$  — рівень несистематичного ризику портфеля, який досягнутий у процесі його диверсифікації;

$n$  — кількість фінансових інструментів у портфелі.

Формуванню портфельних стратегій присвячена велика кількість праць.

Розглянемо три найбільш поширені портфельні стратегії:

1. *Імунізація портфеля* — один з видів портфельної стратегії щодо формування боргових цінних паперів, згідно з якою до портфеля мають включатися лише такі фінансові інструменти, період погашення яких не може виходити за прогнозований період незмінності відсоткової ставки на ринку фінансових послуг.

2. *Метод Грехема* — інвестиційна теорія, яка стверджує, що найбільш ефективною портфельною стратегією є його формування за рахунок таких фінансових інструментів, ринкові ціни на які нижче їх реальної вартості, що розрахована за відповідними моделями і враховує обсяг чистих активів компанії.

3. *Збалансований інвестиційний портфель* — портфель, що складається з фінансових інструментів, які повною мірою відповідають цілям та критеріям його формування виходячи з політики фінансового інвестування, що розробляється на підприємстві.

У процесі моніторингу ринку фінансових послуг основна увага має бути приділена динаміці факторів, що впливають на зниження рівня дохідності інвестиційного портфеля. Система таких факторів аналізується окремо за пайовими і борговими видами фінансових інструментів портфеля. Після цього проводиться ротація окремих фінансових інструментів портфеля з метою підвищення загального рівня дохідності, зниження ризику або досягнення інших цілей фінансового інвестування.

При формуванні та реструктуризації портфеля фінансових активів слід урахувати таке: якщо розмір інвестиційних ресурсів не дозволяє сформувати достатньо диверсифікований портфель акцій, якщо в інвестора немає можливості постійно стежити за зміною курсу окремих акцій з метою своєчасного реінвестування коштів, вкладених в окремі неефективні активи, або якщо в нього просто немає достатнього досвіду у формуванні й управлінні портфелем цінних паперів, то йому краще сформувати цей портфель з боргових фінансових активів.

Портфель цінних паперів потребує частого коригування (не рідше ніж один раз у квартал) у зв'язку з високим динамізмом кон'юнктури фондового ринку.

Основними причинами, що знижують ефективність інвестицій у пайові цінні папери, є:

1) зміна дивідендної політики компанії в бік зниження рівня сплачуваних дивідендів, що призводить до зниження ринкової вартості та ефективності інвестицій за конкретним видом цінних паперів;

2) зниження значення показника співвідношення ціни і дохідності та значний від'ємний розрив цього показника за певним цінним папером та за фондовим ринком у цілому;

3) суттєве перевищення ринкової ціни над реальною вартістю цінного папера, що свідчить про необхідність продавати цінний папір, оскільки в найближчій перспективі його ринкова вартість може суттєво знизитись;

4) зниження розміру власного капіталу на одну акцію, що впливає на зниження його ринкової вартості;

5) зниження ліквідності, що призводить до зменшення розміру премії ліквідності та ефективності активів у цілому;

6) очікуваний спад у галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент, що впливає на розмір чистого прибутку емітента та на розмір дивідендів (фактичний розмір дивідендів може бути нижчий, ніж задекларований компанією раніше);

7) підвищення  $\beta$ -коефіцієнта при незмінному рівні дохідності, що сигналізує про заміну цінних паперів у портфелі інвестора;

8) підвищення рівня оподаткування доходів за даним видом цінних паперів і, як наслідок, зниження ефективності інвестицій.

Причини, що знижують ефективність інвестицій у боргові цінні папери:

1) зростання середньої ставки відсотка за депозитами на грошовому ринку, що свідчить про необхідність заміни в портфелі цінних паперів довгострокових фінансових активів на короткострокові як більш ефективні і стійкі до негативного впливу цього фактора;

2) зростання індексу інфляції більш високими темпами, ніж у минулому періоді, що призводить до знецінення номінальної вартості цінних паперів та сплачуваних за ними відсотків;

3) зниження кредитного рейтингу емітента, як наслідок — зниження ринкової вартості та ліквідності цінного папера;

4) підвищення рівня оподаткування доходів за даним видом цінних паперів, зниження ефективності інвестицій;

5) зниження ліквідності даного виду цінних паперів на фондовому ринку, що пов'язане з більш низькою можливістю пристосування цих цінних паперів до змін ринкової кон'юнктури.

Рішення про продаж боргових цінних паперів і реструктуризацію портфеля приймається, у разі коли значення норми поточної дохідності нижче суми середньої депозитної ставки процента з урахуванням інфляції, рівня премії за ризик, пов'язаного з кредитним рейтингом емітента, рівня премії за ліквідність.

Процедура запобігання зниженню передбаченого рівня дохідності і зростанню рівня ризику інвестиційного портфеля шляхом відповідної ротації окремих його фінансових інструментів є основною метою фінансових послуг з оперативного управління портфелем фінансових



активів. Зміст цього процесу складається з таких етапів: здійснення постійного моніторингу ринку за окремими його сегментами; періодична оцінка рівня дохідності та ризику за інвестиційним портфелем у динаміці; оперативна оцінка рівня дохідності і ризику окремих фінансових інвестицій портфеля за результатами моніторингу ринку фінансових послуг; проведення відповідної реструктуризації портфеля з метою відновлення цільових показників його формування.

Лізингові компанії активно застосовують портфельні інвестиції, використовуючи при цьому як фінансові активи в основному облигації. Облігаційний випуск має суттєві переваги для лізингодавця порівняно з іншими джерелами фінансування. Лізингодавець одержує доступ до практично необмежених ресурсів фондового ринку і великого кола інвесторів. Облігації, що випущені на тривалий строк, дають лізинговій компанії довгостроковий фінансовий ресурс, за рахунок якого вона може здійснювати довгострокові лізингові проекти. Для інвестора облигація є більш ліквідним вкладанням капіталу, ніж кредит. Інвестор практично в будь-який момент може продати облигації, а в разі кредитної операції йому доведеться чекати закінчення її строку, щоб позичальник повернув залучені кошти. Недоліком використання облигацій є повна відповідальність лізингодавця перед власниками облигацій за їх погашення і виплату купонного доходу. Отже, облигації як спосіб залучення фінансових ресурсів доступні для потужних лізингодавців зі значним капіталом і лізинговим портфелем.

Лізингові компанії, які мають достатньо капіталу для того, щоб у покупців облигацій була впевненість у гарантованому виконанні лізингодавцем своїх зобов'язань за облигаційним випуском, але мають якісний лізинговий портфель, можуть сек'юритизувати лізинговий портфель. *Сек'юритизація* — це процес залучення фінансування, який полягає в об'єднанні активів, що генерують грошовий потік, та їх трансформації в цінні папери, які потім продаються інвесторам, тобто цінні папери, які є результатом процесу сек'юритизації, називаються забезпеченими активами цінними паперами. Через них лізингодавець може залучити фінансування за прийнятною вартістю й у великому обсязі, незважаючи на розмір капіталу лізингодавця.

Унаслідок сек'юритизації збільшується обсяг доступних для лізингодавця ресурсів і знижується їх вартість, яка визначається ринком капіталу. Водночас сек'юритизація лізингового портфеля вимагає великого пакета диверсифікованих і стандартизованих лізингових угод. Лізинговий портфель має бути однорідним, а грошові потоки, які він генерує, легко прогнозованими.

Фінансові послуги на інвестиційному ринку реалізуються головним чином за посередництвом інститутів спільного інвестування.

Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 24 жовтня

2001 р. *інститутом спільного інвестування* (далі — ІСІ) є корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою одержання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

ІСІ бувають відкритого, інтервального та закритого типу.

*ІСІ відкритого типу* бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ.

*ІСІ інтервального типу* бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.

*ІСІ закритого типу* не бере на себе зобов'язання щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ до моменту його реалізації або ліквідації.

ІСІ можуть створюватись на певний строк (*строкові ІСІ*), або на невизначений строк (*безстрокові ІСІ*). ІСІ закритого типу можуть бути лише строковими.

Для забезпечення надійності функціонування ІСІ повинен диверсифікувати залучені кошти інвесторів у цінні папери різних емітентів.

Розрізняють пайові та корпоративні інвестиційні фонди. *Пайовий інвестиційний фонд* складається з активів, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою. Учасником пайового інвестиційного фонду є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. Емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду є компанія з управління активами цього фонду.

*Корпоративний інвестиційний фонд* створюється у формі відкритого акціонерного товариства і займається виключно діяльністю зі спільного інвестування. Акції корпоративного інвестиційного фонду мають бути тільки простими іменними. Строк відкритої підписки на акції корпоративного інвестиційного фонду не обмежується.

При проведенні відкритої підписки на цінні папери інвестиційних фондів відкритого та інтервального типу не менше 10 % їх активів повинні утримуватися в грошових коштах, які зберігаються на окремих депозитних банківських рахунках, відкритих для цього інвестиційними фондами.

Вартість чистих активів інвестиційного фонду відкритого типу визначається на кінець кожного робочого дня. Вартість чистих активів

інвестиційних фондів інтервального та закритого типу визначається на кінець кожного робочого дня, що передує дню приймання заявок на розміщення та викуп цінних паперів інвестиційних фондів, але не рідше ніж один раз на квартал.

Розрахункова вартість цінних паперів інвестиційних фондів визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів інвестиційних фондів на кількість їхніх цінних паперів, що перебувають в обігу на дату проведення розрахунку.

Отже, фінансові послуги на інвестиційному ринку стосуються в основному портфельних інвестицій.

#### **2.1.4. Фінансові послуги на ринку середньо- і довгострокових банківських кредитів (кредитному ринку)**

##### **2.1.4.1. *Поняття та класифікація кредитних послуг***

*Ринок кредитних послуг* — це специфічний вид ринку, на якому купуються і продаються кредитні ресурси та банківські послуги. Цей ринок виконує такі функції:

— об'єднання дрібних, розрізнених грошових заощаджень населення, державних структур, приватного бізнесу, іноземних інвесторів і утворення великих грошових фондів;

— трансформація коштів у позиковий капітал, який забезпечує зовнішні джерела фінансування матеріального виробництва національної економіки;

— надання позик державним органам і населенню для вирішення, наприклад, таких завдань, як покриття дефіциту державного бюджету, фінансування соціальних програм і т. ін.

Основними учасниками кредитного ринку є:

1. Первинні інвестори, тобто власники вільних фінансових ресурсів, які мобілізовані банками і перетворені у позиковий капітал.

2. Спеціалізовані посередники — кредитно-фінансові організації, що здійснюють безпосереднє залучення (аккумуляцію) коштів, перетворення їх у позиковий капітал і дальшу тимчасову передачу його позичальникам на поворотній основі за плату у формі відсотків,

3. Позичальники — юридичні і фізичні особи, держава, що відчують нестачу у фінансових ресурсах і готові заплатити посередникові за право користування ними.

Фінансові послуги на кредитному ринку (рис. 2.21) є підсистемою першого рівня ринку фінансових послуг.

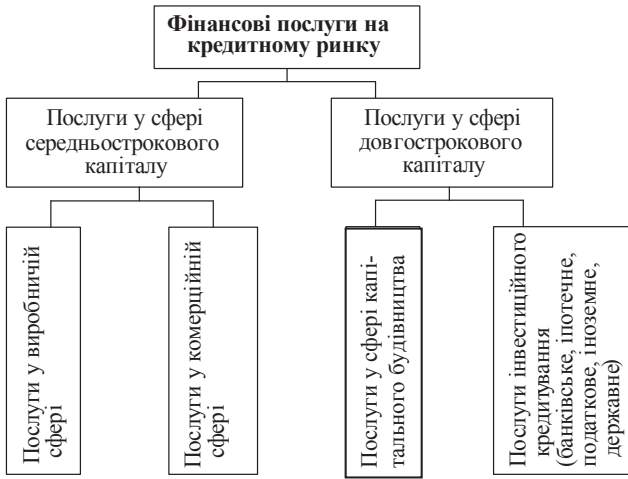


Рис. 2.21. Фінансові послуги на кредитному ринку як підсистема

*Банківські послуги* — це певні дії банку, які є супутніми при здійсненні тієї чи іншої банківської операції, спрямовані на задоволення потреб клієнта з метою збільшення доходу від банківської діяльності. Від характеру надання банківської послуги поділяють на кредитні, операційні й інвестиційні. У цьому розділі йтиметься про кредитні фінансові послуги банків.

Кредит є важливою категорією ринкової економіки, що відображає реальні зв'язки і відносини економічного життя суспільства.

*Кредитні відносини* — це відособлена частина економічних відносин, пов'язана з наданням коштів у позику і повернення їх із певним відсотком. Об'єктом кредитних відносин є вартість, яка надається в позику з метою одержання прибутку.

Банк є головною ланкою кредитної системи і забезпечує широкий спектр різноманітних банківських послуг.

*Банківський кредит* — це форма кредиту, за якою грошові кошти надаються в позику банками. Комерційні банки є головною ланкою кредитної системи, вони одночасно виступають у ролі покупця і продавця наявних у суспільства тимчасово вільних коштів. Позики надаються банками суб'єктам господарювання всіх форм власності у тимчасове користування на умовах, передбачених кредитним договором. Кредитором в умовах банківського кредиту є банк, позичальником — юридичні та фізичні особи.

Банківський кредит має комерційний характер, оскільки мета діяльності банку в процесі кредитування — одержання максимального прибутку. Це головна лінія банку при купівлі кредитних ресурсів.

Основним джерелом формування банківських кредитних ресурсів є власні кошти банків, залишки на розрахункових і поточних рахунках, залучені та депозитні рахунки, міжбанківські кредити та кошти, одержані від випуску цінних паперів. Кредитні операції здійснюються банками у межах власних кредитних ресурсів. Кожен комерційний банк ставить за мету забезпечити високу якість *власного кредитного портфеля* — сукупності кредитів, наданих банком на певну дату; він характеризує величину капіталу, вкладеного банком у кредитні операції.

*Власні ресурси банку* — це кошти статутного, резервного, страхового та інших фондів банку, що утворюються за рахунок прибутку, а також нерозподілений протягом року прибуток. Проте головне місце в складі кредитних ресурсів комерційного банку належить залученим коштам. Це кошти клієнтів на поточних рахунках, депозити юридичних і фізичних осіб, залишки на кореспондентських рахунках, кошти, одержані від продажу цінних паперів. Одним з найбільш надійних джерел ресурсів для комерційного банку, підтримання його ліквідності є депозитні вклади.

Види кредитних послуг, що надаються банками, залежать від таких факторів, як правові обмеження, конкурентне середовище в банківській сфері, політика конкретного банку, а також внутрішніх чинників, що впливають на структуру кредиту, — відповідність кредитного портфеля банку та низький рівень кредитного ризику.

Кредитні послуги комерційних банків можна класифікувати за різними ознаками та критеріями (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

#### КЛАСИФІКАЦІЯ КРЕДИТНИХ ПОСЛУГ БАНКІВ

Ознака класифікації	Види кредитних послуг
1	2
За основними критеріями позичальників	— кредитні послуги галузям народного господарства — кредитні послуги населенню — кредитні послуги державним органам влади
За цільовим спрямуванням	— виробничі — споживчі
За ступенем ризику	— стандартні позики — позики під контролем — субстандартні позики — сумнівні — безнадійні
За забезпеченням	— забезпечені заставою — гарантовані — з іншим забезпеченням — незабезпечені
За методами надання	— у разовому порядку — відповідно до відкритої кредитної лінії — гарантійні

Ознака класифікації	Види кредитних послуг
1	2
За строками користування	— короткострокові (до 1 року) — середньострокові (до 3 років) — довгострокові (понад 3 роки)
За методами погашення	— одночасно — довгостроково — з регресією платежів — після закінчення обумовленого періоду
За формою залучення	— двосторонній — консорціумний — «дзеркальний» — багатосторонній
За характером і способом погашення процентів	— з фіксованою процентною ставкою — з плаваючою процентною ставкою — зі сплатою процентів у міру використання наданих коштів — зі сплатою процентів одночасно з одержанням кредиту (дисконтний кредит)

*Короткострокові* кредити надаються банками позичальникам на цілі поточної господарської діяльності в разі виникнення у них тимчасових фінансових труднощів. Цей строк використання кредитних ресурсів обумовлений тим, що кругообіг оборотних коштів здійснюється, як правило, протягом одного року. Тому після здійснення кругообігу цих коштів одержаний кредит повинен повернутися банку.

*Середньо- і довгострокові кредитні послуги* надаються підприємствам для покриття витрат і формування основних фондів на строк понад один рік. Середньострокові надаються на оплату обладнання, на поточні витрати, фінансування капіталовкладень. Довгострокові кредити надаються банками позичальниками для формування основних фондів. Об'єктами кредитування при цьому є капітальні витрати на реконструкцію та розширення вже діючих основних фондів, на нове будівництво та ін.

При кредитуванні зовнішньоекономічної діяльності середньо- і довгострокові кредити надаються імпортеріві, якщо виробництво або надання послуг перевищує два роки або якщо експортер вимушений погодитись на подібне відстрочення платежу. Такі кредити може надавати також банк експортера або банк імпортера покупцеві.

Банк-кредитор у цьому разі може одночасно розраховуватися з експортером. У наданні такого типу кредитів зазвичай беруть участь два або кілька комерційних банків. Спільно з банками у видачі експортних кредитів можуть брати участь також спеціалізовані установи, які можуть узяти на себе гарантування всієї позики або частини її. Для визначення реальної ефективності експортного кредиту ідентифікують

повний та середній строк такого кредитування. Повний строк розраховується з моменту початку використання кредиту і до його повного погашення. Він охоплює строк використання наданого кредиту, пільговий період, відстрочення погашення основної суми використаного кредиту, а також період погашення, коли сплачується як основна сума боргу, так і відсотки за ним.

Для розрахунку повного строку кредиту використовується така формула:

$$C_{\text{п}} = P_{\text{в}} + P_{\text{п}} + T_{\text{п}}, \quad (2.46)$$

де  $C_{\text{п}}$  — повний строк кредиту;

$P_{\text{в}}$  — період використання;

$P_{\text{п}}$  — пільговий період;

$T_{\text{п}}$  — термін погашення.

Середній строк кредиту при рівномірному його використанні розраховується за формулою

$$C_{\text{с}} = \frac{1}{2} P_{\text{в}} + P_{\text{п}} + \frac{1}{2} T_{\text{п}}, \quad (2.47)$$

де  $C_{\text{с}}$  — середній строк кредиту.

У світовій банківській практиці найпоширенішою схемою надання позик є *кредитна лінія* — оформлена договором згода банку надавати позичальникові кредити протягом певного часу до певної заздалегідь визначеної максимальної величини — ліміту кредитування. Розмір заборгованості може коливатися залежно від зміни реальних потреб клієнта, але сукупний залишок за кредитною лінією не має перевищувати встановленого ліміту.

Стандартні позики характеризуються мінімальним ступенем ризику (2 %), що відповідає умовам стабільного фінансового стану позичальника. Для позик під контролем ступінь ризику дорівнює 5 %. Субстандартні позики — це позики з підвищенням рівнем ризику (20 %). Для сумнівних позик характерний ступінь ризику — 50 %. До цих позик відносять пролонговані та прострочені кредити. Пролонгація означає подовження строку погашення позики після настання договірних термінів погашення кредиту. Безнадійними є позики, які не можуть бути повернуті. Ступінь їх ризику — 100 %.

Забезпечені позики (ломбардні) надаються під забезпечення (заставу майна, гарантію та ін.).

Незабезпечені кредитні послуги, що називаються у банківській практиці довірчими, надаються лише під зобов'язання позичальника погасити позику. Вони пов'язані з великим ризиком, тому потребують

ретьного вивчення кредитоспроможності позичальника і надаються під вищий процент. Кредитні послуги з фіксованою процентною ставкою характерні для стабільної економіки. З метою зниження ризику недоодержання прибутку банки використовують плаваючу процентну ставку. У цьому разі процентна ставка періодично переглядається і прив'язується до рівня облікової ставки центрального банку та фактичного темпу інфляції.

Консорціумні кредити надаються консорціумом банків, в якому один із банків бере на себе роль менеджера, збирає з банків-учасників потрібну кредитоодержувачеві суму ресурсів, укладає з ним договір і надає кредит. Банківський консорціум — тимчасове добровільне об'єднання комерційних банків для розв'язання конкретних господарських завдань. Банки-учасники консорціуму зберігають свою господарську самостійність і можуть брати участь у діяльності інших об'єднань. Банківський консорціум створюється з акумуляції кредитних ресурсів як у національній, так і в іноземній валюті для здійснення кредитування господарських програм зі значними обсягами фінансування, зменшення кредитних ризиків, додержання нормативного показника максимального розміру ризику на одного позичальника. Консорціумний кредит може надаватися банками різних країн для кредитування зовнішньоекономічної діяльності. На основі багатосторонніх банківських кредитів з'являється можливість здійснювати великі довгострокові кредитні проекти інвестиційної сфери.

Іпотечний кредит — це позика, надана з урахуванням спеціальних принципів кредитування під заставу нерухомого майна на середньо- та довгостроковій основі з метою купівлі, будівництва, реконструкції, модернізації об'єктів нерухомого майна, освоєння і забудови земельних ділянок, досягнення певного економічного та соціального ефекту. Предметом іпотеки можуть бути будівля, споруда, квартира, підприємство або його структурні підрозділи та інше майно, віднесені законодавством до нерухомого, а також земельні ділянки та багаторічні насадження.

Етапи надання іпотечних кредитів:

1. Підготовчий етап, а саме: подання заяви, оцінка кредитоспроможності, оцінка підрядника, узгодження суми кредиту, визначення параметрів кредиту та механізму його погашення.

2. Видача кредиту позичальникові — відбувається одноразово під заставу вже існуючої нерухомості, а при будівництві періодичними перерахунками — згідно із затвердженим графіком.

3. Контроль за погашенням кредиту з періодичними інспекціями об'єкта нерухомості, що є заставою.

4. Погашення заборгованості.

Іпотечне кредитування передбачає обов'язкове страхування предмета іпотеки. У договорі може бути обумовлене обов'язкове страхування позичальника з метою забезпечення більшої надійності та ліквідності.



Отже, *кредитний ринок* — це частина ринку фінансових послуг, де формуються попит і пропонування в основному на середньо- і довгостроковий позичковий капітал, специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал і де формуються попит і пропонування на нього.

Особливістю кредитного ринку сьогодні в Україні є централізоване регулювання кредитних відносин в економіці з боку держави через НБУ. Це сприяє формуванню повноцінної системи безготівкового грошового обігу, а також розширенню переліку послуг і операцій комерційних банків.

#### **2.1.4.2. Фінансові послуги з інвестиційного кредитування**

Надання фінансових послуг нерозривно пов'язане з ринком інвестиційних послуг та інвестиційним кредитуванням: банківським, державним, іпотечним, податковим. Особливе місце має іноземний інвестиційний кредит.

*Банківське інвестиційне кредитування* стосується середньо- та довгострокового кредитування капіталовкладень. Основними завданнями, які постають перед банками при інвестиційному кредитуванні, є:

- 1) розробка і здійснення комплексу заходів з кредитування інвестиційних проектів;
- 2) співробітництво з міжнародними організаціями, урядовими та неурядовими організаціями іноземних держав, іноземними інвесторами з питань організації інвестиційного кредитування;
- 3) розробка і здійснення комплексу заходів з організації та реалізації схем кредитування, в яких банк є основним менеджером (агентом) або кредитором.

В організації банківського інвестиційного кредитування виділяють *принципи*, які визначають його специфіку, а саме:

- обґрунтування життєдіяльності об'єкта кредитування;
- участь у реалізації інвестиційного проекту кваліфікованих та надійних партнерів;
- облік та розподіл усіх ризиків проекту (мається на увазі, що кредитний ризик вище інвестиційного ризику);
- урегулювання правових аспектів та розробка конкретних скоригованих дій реалізації інвестиційного кредитування.

Характеристика основних *видів банківського інвестиційного кредиту*:

- *строкові кредити підприємцям*, які призначені для фінансування довго- та середньострокових інвестицій, таких як купівля обладнання або будівництво споруд, строком більше одного року. Як правило, боржник звертається за великим кредитом виходячи з кошторису на проект,

а потім зобов'язується його погасити серіями платежів. Тож строкові кредити базуються на потоці майбутніх платежів підприємців, за допомогою яких здійснюватиметься поступове погашення кредиту;

— *револьверне кредитування*, або револьверна кредитна лінія, яка дозволяє фірмі-боржнику позичити кошти в межах визначеного ліміту, погашати всю суму запозичень або її частку та проводити у разі необхідності повторне запозичення в межах строку дії кредитної лінії;

— *довгострокові проектні кредити*, які є найбільш ризикованими кредитами, або кредитами на фінансування поповнення основного капіталу, яке в майбутньому забезпечить надходження готівки.

*Об'єкти* для інвестиційного кредитування мають відбиратися банками серед довгострокових кредитних проектів на конкурсній основі.

Зокрема, установи банку приймають для розгляду заявки на кредитування будівництва нових підприємств лише за умови, якщо проект, що кредитується:

— відповідає вимогам науково-технічного прогресу, що підтверджується висновком відповідних органів експертизи;

— має позитивний висновок державної екологічної експертизи;

— забезпечує:

а) ефективність використання вкладених коштів;

б) окупність капітальних вкладень у межах п'яти років;

в) додержання нормативних строків будівництва;

г) сприяння рішенню економічних та соціальних проблем;

г) розширення експортних можливостей.

До кредитування витрат з технічного переозброєння, реконструкції та розширення діючих підприємств уживаються тільки високоефективні заходи, що забезпечують:

— прискорення науково-технічного прогресу;

— розвиток наукомістких галузей;

— випуск нової високоефективної продукції;

— суттєве підвищення якості продукції;

— підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих;

— розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

Установи банку України приймають на розгляд також заявки на кредитування інноваційних (пов'язаних з підвищеним господарським та фінансовим ризиками) заходів підприємства, але лише за умови, якщо проект, що кредитується, спрямований на:

— упровадження у виробництво новітніх високоефективних наукових розробок (у тому числі за повним циклом), які відповідають світовому рівню, уперше освоюються в серійному і масовому виробництві та орієнтовані на виробництво продукції на експорт, а також суттєво підвищують результативність праці і знижують матеріаломісткість продукції;

— придбання науково-технічної продукції, що призначена для інтенсифікації і технологічного оновлення виробництва; реалізацію винаходів і вискоєфективних раціоналізаторських пропозицій;

— прискорення впровадження у виробництво досягнень науки і техніки, які сприяють виробництву товарів світового рівня.

Експертиза банком документів обґрунтування інвестицій позичальника залежить від виду та форми інвестиційного проекту. Предметом такої експертизи мають бути:

— зведені документи: виконані інвестиційні або інноваційні проекти, техніко-економічне обґрунтування (ТЕО), бізнес-плани, розрахунки економічної ефективності, інші документи обґрунтування інвестиційної діяльності;

— первинні документи, які використовуються для складання зазначених зведених документів: кошториси, калькуляції, довідки, висновки тощо;

— окремі документи обґрунтування інвестицій.

Експертизу цих документів повинен здійснювати в банку відділ експертизи інвестиційних проектів, а за відсутності такого — експерт консалтингової компанії на контрактній основі. Експертиза документів обґрунтування інвестицій складається з попередньої, технічної, юридичної та економічної.

Результати цих експертиз можуть оформлятися окремими актами або входити у вигляді розділів в один загальний (зведений) акт експертизи даного документа обґрунтування інвестицій.

Вони використовуються для прийняття відповідних рішень учасниками інвестиційної угоди, а також є основою для проведення більш поглибленого техніко-економічного аналізу та дослідження інвестиційної діяльності і для вдосконалення методів обґрунтування вкладання капіталу.

Процедура експертизи банком інвестиційного проекту складається з двох етапів: попереднього та поглибленого аналізу проекту. Експертиза банком інвестиційного проекту є найважливішою стадією роботи над інвестиційним проектом, бо складається з оцінки інвестиційного проекту, фінансового стану підприємства, його платоспроможності, визначення ризиків інвестування і має на меті надання достатньої аналітичної інформації про проект інвесторам для прийняття виваженого рішення.

Метою попереднього розгляду та аналізу інвестиційного проекту є визначення джерела фінансування із внесенням проекту до інформаційної бази даних інвестиційних проектів. Замовник звертається в банк до відділу експертизи інвестицій з пропозицією про розгляд можливості залучення інвестицій та пакетом документів (лист-заява, скорочений бізнес-план або ТЕО інвестиційного проекту, анкета замовника на одержання інвестиції). Відділ експертизи інвестицій проводить попе-

редні переговори із замовником з метою одержання додаткової інформації про фінансовий стан та діяльність підприємства. На підставі одержаних документів та проведення співбесід визначається відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та банку.

Основним завданням проведення поглибленої експертизи інвестиційного проекту та оцінки фінансового стану замовника є визначення потенційної можливості реалізації проекту за рахунок коштів банку та спроможності позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою одержання очікуваного результату.

Експертиза інвестиційного проекту здійснюється після надання позичальником повного пакета документів, у тому числі розширеного бізнес-плану, а також одержання відділом експертизи інвестицій додаткової інформації з незалежних джерел.

На підставі експертизи визначається остаточна відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та банку. За результатами експертизи інвестиційних проектів банк, заінтересований у цьому проекті, приймає одне з таких рішень:

- кредитування для проекту може бути надане;
- кредитування може бути надане після виконання певних умов;
- кредитування не може бути надане, але до розгляду питання можна згодом повернутися;
- кредитування не може бути надане.

У разі прийняття банком позитивного рішення про надання коштів відділ експертизи інвестицій надсилає замовникові письмове повідомлення та погоджує графік оформлення відповідних документів. У разі незадовільного результату експертизи інвестиційного проекту замовник одержує від відділу експертизи інвестицій обґрунтовану програму дій на майбутнє.

*Ціна інвестиційного кредиту* (відсоткова ставка) яка передбачається у кредитному договорі з урахуванням строку користування позичкою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позичками та ступеня ризику буває регульованою (плаваючою) за умови щорічного перегляду в бік зростання або зниження.

Відсотки за інвестиційними позичками сплачуються за фактичну кількість днів користування позичкою і нараховуються на суму залишку заборгованості за позичкою:

$$C_{\%} = \frac{B_k \cdot Z_k \cdot D}{360 \cdot 100\%}, \quad (2.48)$$

де  $C_{\%}$  — сума нарахованих відсотків;

$B_k$  — відсоток за кредит;

$Z_k$  — поточна заборгованість за кредитом;  
 $D$  — кількість днів у поточному періоді.

На практиці існують два методи нарахування відсотків: простий та складний. Перший метод використовується, у разі коли за інвестиційний кредит відсотки нараховуються та сплачуються кредиторіві щомісяця, щокварталу або в інший строк, обумовлений кредитним договором. При цьому загальний обсяг платежів позичальника з урахуванням основної суми боргу становитиме

$$S = P \cdot (1 + ni), \quad (2.49)$$

де  $S$  — сума виплат за кредитом з урахуванням початкового боргу;

$P$  — початковий борг;

$n$  — строк позички, років, або відношення періоду користування позичкою в днях до кількості днів у році (360 або 365);

$i$  — річна ставка відсотка.

У разі коли нараховані суми відсотка за кредит не виплачуються кредиторіві, а збільшують основну суму боргу, використовується складний відсоток. У разі застосування цього методу розмір нарахованих коштів включається в заборгованість і на них продовжує нараховуватися відсоток. Формулу для нарахування складних відсотків та визначення загальної суми заборгованості можна подати у такому вигляді:

а) за постійної ставки відсотка;

$$S = P \cdot (1 + i)^n, \quad (2.50)$$

б) за змінної ставки відсотка

$$S = P \cdot (1 + i_1)^1 \cdot (1 + i_2)^2 \dots (1 + i_k)^n, \quad (2.51)$$

де  $S$  — сума боргу через  $n$  років;

$P$  — обсяг наданої позички;

$i_k$  — річна ставка відсотка;

$n$  — строк позички в роках.

При нарахуванні складних відсотків кілька разів на рік розглянута щойно формула матиме такий вигляд:

$$S = P \cdot \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \cdot m}, \quad (2.52)$$

де  $m$  — кількість періодів нарахування відсотків.

У розвинутих країнах використовують такі методи розрахунку відсоткових ставок:

1. Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс». При нарахуванні відсотків банк повинен керувати вартістю залучених коштів та операційними витратами банку. Це означає, що банки встановлюють ставки за кредит за принципом «вартість плюс» на основі таких компонентів:

- вартість залучених відповідних ресурсів для банку;
- банківські операційні витрати;
- компенсація банку за рівень ризику невиконання зобов'язань позичальника;
- бажана маржа прибутку за кожним кредитом для здійснення достатніх виплат на користь акціонерів банку.



Рис. 2.22. Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс»

Кожен з наведених компонентів може бути виражений у формі річних відсотків щодо суми кредиту. Наприклад, у банк надійшла заявка на одержання кредиту. Банк може залучити кошти на депозит під 10 % річних, операційні витрати з аналізу, видачі та контролю оцінюються в 2 % .

Кредитне управління може рекомендувати додати 2 % для компенсації ризику за несвоєчасне погашення кредиту, крім того, встановлюють на рівні 1 % бажану маржу прибутку. Тобто банк запропонує кредит позичальникові за ціною 15 % (10 % + 2 % + 2 % + 1 %).

2. Модель цінового лідерства. Одним з недоліків моделі «вартість плюс» є те, що банк повинен точно знати свої витрати для нарахування відсотків без урахування фактора конкуренції з боку інших кредиторів. Тому в банківській практиці з'явилась нова модель — «цінового лідерства», в основі якої лежить базова, або довідкова, ставка «прайм-рейт», що є найнижчою відсотковою ставкою, яку пропонують найбільш кредитоспроможним клієнтам за короткостроковими кредитами. На світових фінансових ринках такими є ставки ЛІБОР (London Interbank Offered Rate — LIBOR), ЛІБІД (London Interbank Bid Rate — LIBID), ФІБОР (Frankfurt Interbank Offered Rate FIBOR) та ряд інших. Ставку щороку розраховують за формулою простої (незалежної) середньої арифметичної з індивідуальних ставок групи провідних банків.

Фактична ставка за кредит будь-якому конкурентоспроможному позичальникові нараховується за формулою, поданою на рис. 2.23.

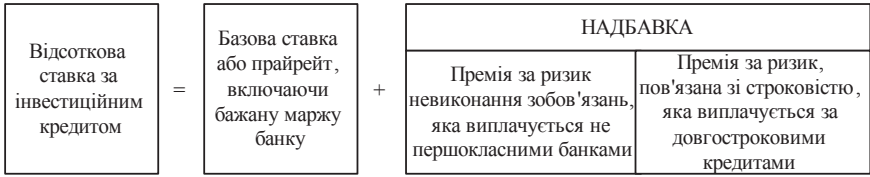


Рис. 2.23. Модель цінового лідерства

Ця модель найбільш притаманна інвестиційним кредитам, бо включає премію за ризик, пов'язаний зі строковістю кредиту, оскільки за довгостроковими кредитами банки можуть принести більші збитки, ніж за короткостроковими. Розмір премій за ризик визначається банком у кожному конкретному випадку окремо за таблицями (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

#### РОЗМІР ПРЕМІЙ ЗА РИЗИК

Категорія ризику	Премія за ризик, %
1. Немає ризику	0,00
2. Мінімальний ризик	0,25
3. Стандартний ризик	0,50
4. Особливий ризик	1,50
5. Ризик вищий від стандартного	2,50
6. Сумнівний ризик	5,00

Наприклад: підприємець бере кредит строком на 3 роки на купівлю обладнання. Ставка за такий кредит буде на рівні 14 % (10 % — базова ставка, або прайм-рейт, плюс 2 % за ризик непогашення позички та 2 % за ризик, пов'язаний зі строковістю кредиту).

Аналіз ступеня ділового ризику клієнта дозволяє банкові спрогнозувати достатність джерел погашення позички.

Під формою забезпечення повернення банківської позички слід розуміти конкретне джерело погашення боргу, юридичне оформлення права кредитора на його використання та організацію контролю банку за достатністю даного джерела.

Особливістю інвестиційного кредитування є те, що кредит не може бути бланковим (не забезпеченим), отже, в Україні згідно з чинним законодавством банки можуть використовувати лише такі форми забезпечення інвестиційних позичок:

- застава;
- гарантія-поручництво, у тому числі:

а) платіжна гарантія — безумовне зобов'язання при настанні гарантійного випадку перерахувати банку певну суму;

б) гарантія завершення проекту, яка включає зобов'язання спонсорів не відмовлятися від здійснення проекту;

в) гарантія забезпечення постачання всім необхідним фірмою, яка займається реалізацією проекту;

г) додаткова гарантія у формі депозиту спонсора або фірми, які реалізують проект, у банку-кредитора;

— перевідступлення (цесія) на користь банку вимог і рахунків до третьої особи;

— іпотека;

— страхова угода.

Специфікою банківського інвестиційного кредитування є те, що предметом застави може бути тільки реальне (матеріальне) майно підприємця (рухоме і нерухоме), а фінансові активи приймаються банком лише як додаткові. Предмет застави не має бути переданий у заставу з іншими зобов'язаннями позичальника або бути предметом інших зобов'язань, у т.ч. договору чи лізингу. У договорі застави з банком має бути передбачено, що наступні застави майна, яке передано у заставу банку, не допускаються.

Оцінка якості застави для позичальників—юридичних осіб є одним із засобів забезпечення повернення інвестиційного кредиту. Для оцінки надійності застави використовують такі критерії:

— співвідношення вартості заставленого майна і суми кредиту;

— ліквідність заставленого майна;

— здатність банку здійснювати контроль за заставленим майном.

*Державний інвестиційний кредит* — це сукупність кредитних відносин, в яких кредитором виступає держава, а позичальником — підприємства, які найчастіше належать до державної форми власності. Він надається на капітальні вкладення виробничого призначення шляхом надання бюджетних позик безпосередньо міністерствам та відомствам, іншим державним органам виконавчої влади для фінансування підприємствами, організаціями та об'єднаннями через банківські установи об'єктів, будівництво яких тільки починається, на конкурсній основі, а також для фінансування раніше початих перспективних будов, технічного переоснащення та реконструкції діючих підприємств, які належать до державної власності, за пріоритетними напрямками економіки України.

Сьогодні в Україні державне кредитування будівництва й об'єктів виробничого призначення здійснюється за кошти Інвестиційного фонду України, сформованого за рахунок держбюджету.

Контроль за цільовим призначенням бюджетних позик на фінансування капітального будівництва здійснюють Міністерство фінансів України, Головне управління державного казначейства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади — замовники й установи банків.



За кошти державного бюджету можуть також частково відшкодуватися відсоткові ставки за кредити, які надані комерційними банками на фінансування інвестиційних проєктів. Такий порядок регламентується Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку конкурсного відбору інвестиційних проєктів, що реалізуються за рахунок кредитів комерційних банків з частковим відшкодуванням відсоткових ставок» від 29 січня 2002 р. № 101.

*Податковий інвестиційний кредит* визначається як відстрочення сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк і з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм з наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде одержаний згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інноваційних програм.

Економічну основу податкового інвестиційного кредиту становлять кошти, які підприємство сплачує у вигляді податку на прибуток. Тому він багато в чому подібний до такої форми фінансової підтримки підприємства, як пільгове оподаткування прибутку. Але пільги мають більш широкую палітру застосування. Крім стимулювання інвестиційної діяльності (відшкодування витрат на реконструкцію та модернізацію активної частини основних фондів), пільги на сплату податку можуть надаватися підприємствам, де використовується праця інвалідів, для санації національно важливих підприємств і виробництва на час пристосування їх до роботи в умовах ринку, для тимчасового полегшення становища підприємствам, що зазнали ускладнень через незалежний від них збіг негативних процесів у економіці й господарській діяльності, через політичні події чи природні катастрофи тощо. Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільно здійснювати переважно під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію таких науково-технічних пріоритетів.

Уведення інвестиційного податкового кредиту має певні переваги порівняно з іншими формами кредиту. Так, за звичайного банківського кредитування використовуються вільні кредитні ресурси, котрих, як відомо, хронічно бракує. Крім того, банківський кредит надається на умовах сплати досить значних відсотків, що робить інвестиції за рахунок такого кредиту для підприємства досить обтяжливими. З іншого боку, у разі зниження відсотків зникає заінтересованість банків у наданні кредитних ресурсів, тим більше що кредитування інвестиційних проєктів передбачає тривалий строк повернення кредиту, тобто кредитування інвестиційних проєктів зв'язує «швидкі гроші» банків.

Запровадження інвестиційного податкового кредиту не вимагає додаткових кредитних ресурсів, бо в ньому використовується ресурсний потенціал самого підприємства у вигляді прибутку, а саме тієї частини, яка має відраховуватись до бюджету у вигляді податку на при-

буток. Тому введення інвестиційного податкового кредиту заохочує підприємства до підвищення ефективності своєї роботи та одержання прибутку.

Держава, втрачаючи на деякий час певні суми дохідної частини бюджету, надалі може розраховувати на збільшення бюджетних надходжень через загальне зростання прибутку й обсягів податку на нього.

Визначальними умовами надання інвестиційного податкового кредиту є:

1) сталий фінансовий стан підприємства-позичальника, тобто систематичне одержання ним прибутку, з якого нараховується податок;

2) переважно (не менше ніж 50 %) інвестиційна спрямованість у використанні власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійних лих, грошові нагромадження громадян, юридичних осіб тощо);

3) наявність економічно обґрунтованого інноваційного проекту (бізнес-плану), який забезпечує після його реалізації підвищення ефективності виробництва, зростання загального обсягу одержаного підприємством прибутку та, відповідно, сум податку на прибуток як джерела компенсації інвестиційного податкового кредиту;

4) строк окупності запозичених через інвестиційний податковий кредит коштів, тобто їх повернення до бюджету у вигляді додаткових надходжень податку на прибуток, не повинен перевищувати визначеного строку, наприклад п'яти років, після реалізації інноваційного проекту.

Додержання цих умов знижує ризик кредитора, у даному разі держави, щодо ефективності використання інвестиційних ресурсів.

Загальний обсяг ресурсів інвестиційного податкового кредиту на кожен рік визначається Кабінетом Міністрів України в розрахунках до бюджету. Виходячи зі стану економіки він може досягти 10 % надходжень до бюджету податку на прибуток з наступним розподілом знижки податку за міністерствами (відомствами) відповідно до пріоритетності напрямків їхньої інноваційної діяльності.

З посиленням вимоги до ефективності використання інвестиційних ресурсів, інвестиційний податковий кредит може надаватися на строк до 5 років. Довший строк не відповідає сучасним вимогам щодо тривалості освоєння нової техніки (нових виробництв), веде до розширення державних ресурсів, знижує ефективність використання інвестицій.

Виходячи з економічної основи інвестиційного податкового кредиту його загальний обсяг для конкретного підприємства визначається приростом податку на прибуток, який буде одержано після реалізації проекту з розрахунку на п'ять років за формулою

$$K = \Pi^0 \cdot 0,25 \cdot (J_n - 1) \cdot 5, \quad (2.53)$$

де  $K$  — загальний обсяг кредиту,

$P^0$  — обсяг одержаного прибутку у базовому році, який передував початку робіт над проектом;

0,25 — норматив сплати податку на прибуток (25 %);

$(J_n - 1)$  — приріст загального обсягу прибутку за підприємством після реалізації проекту порівняно з базовим роком;

5 (коефіцієнт) — розрахунковий строк для визначення загальної суми кредиту, що надається, років.

Ураховуючи, що джерелом інвестиційного податкового кредиту є податок, щорічна сума кредиту не може перевищувати загальної суми податку, який сплачує підприємство з прибутку за підсумками року.

Отже, у разі надання інвестиційного податкового кредиту підприємство зменшує на цю частку норматив сплати податку па прибуток протягом п'яти років. Ця частка може бути тим більшою, чим значніший приріст прибутку після реалізації інноваційного проекту, тобто чим ефективніший проект. Такий принцип має стимулювати підприємства до відбору найефективніших інноваційних проектів.

Контроль за додержанням умов надання, використання і компенсації інвестиційного податкового кредиту покладено на галузеві міністерства (відомства) та державні податкові інспекції за місцем знаходження підприємств-позичальників.

*Іпотечний інвестиційний кредит* — це особливий вид економічних відносин з приводу надання кредитів під заставу нерухомого майна на фінансування інвестиційних заходів. Особливістю інвестиційного іпотечного кредиту є те, що заставою для його надання може виступати та нерухомість, на купівлю якої він береться.

Юридичною та економічною передумовою виникнення іпотечного кредиту є наявність розвиненої системи права приватної власності на нерухомість і насамперед на землю. Без приватної власності на землю та інституціонального забезпечення її купівлі-продажу широкий розвиток іпотечного кредитування неможливий.

Кредиторами з іпотеки можуть бути іпотечні банки або спеціальні іпотечні компанії, а також комерційні банки. Позичальниками можуть бути юридичні та фізичні особи, які мають у власності об'єкти іпотеки або мають поручителів, які надають під заставу об'єкти іпотеки на користь позичальника.

Як предмет іпотеки при наданні кредиту доцільно використовувати: житлові будинки, квартири, виробничі будинки, споруди, магазини, земельні ділянки, що є власністю позичальника і не є об'єктом застави за іншою угодою.

Характерні ознаки інвестиційного іпотечного кредитування:

— середній розмір кредиту під заставу значно перевищує середній розмір інших кредитів, особливо споживчих та кредитів малим підприємницьким фірмам;

— тривалий строк користування кредитом (від 15 до 25—30 років);

— більший ризик, адже можливі зміни економічних умов, відсотків, стану здоров'я позичальника тощо;

— при видачі кредиту під заставу більш важливим, ніж дохід позичальника, є стан та вартість його майна — об'єкта кредитування;

— під час прийняття рішення про видачу кредиту дуже важливою є компетентна оцінка відповідного майна.

Оцінюючи заявки на одержання іпотечних позичок, кредитори повинні враховувати такі моменти:

1. Співвідношення суми запланованого позичальником платежу та ціни купівлі заставного майна. Чим вище відношення суми кредиту до ціни купівлі, тим менше позичальник заінтересований у додержанні всіх умов договору, оскільки має менше майна у власності.

2. Видача іпотечних кредитів часто означає, що позичальник надалі буде здійснювати в банку інші операції (вносити кошти на депозит тощо).

3. Стабільність залишків на депозитних рахунках — основний фактор визначення обсягів та видів іпотечних кредитів, що видаються банком.

4. Кредитування під заставу нерухомості (житлових приміщень) передбачає, що кредитний інспектор банку повинен уважно проаналізувати такі аспекти кредитної заяви:

а) розмір та стабільність доходу клієнта, особливо щодо розміру кредиту та розміру внесків у рахунок його погашення;

б) розмір заощаджень клієнта та джерело початкового внеску. Якщо такий внесок значно зменшує розмір заощаджень, то клієнт має меншу суму ліквідних активів;

в) відношення позичальника до збереження заставного майна. Якщо воно погано зберігається, то банк не зможе одержати всю суму, яка йому належить у разі невиконання боргу;

г) обсяги продажу на місцевому ринку нерухомості (на випадок, якщо майно перейде у власність банку);

г) динаміка відсоткових ставок, у разі якщо кредит під заставу нерухомості виданий на основі плаваючої ставки.

Далі постає питання визначення принципів оцінки нерухомості при іпотечному кредитуванні.

Під час оцінки об'єктів нерухомості використовується ряд стандартів вартості, які застосовуються залежно від мети оцінки, а саме:

— *обґрунтована ринкова вартість* — ціна, за якою власність може переходити з рук продавця, який бажає її продати, до рук покупця, який бажає її купити, тобто це стартова початкова ціна на ринку;

— *інвестиційна вартість* — конкретна вартість об'єкта, що оцінюється, для конкретного інвестора виходячи з його особистих інвестиційних цілей;

— *внутрішня, або фундаментальна, вартість* — аналітична оцінка об'єкта нерухомості, яка базується на знаннях та обліку його фінан-

сового стану, а також перспектив одержання прибутку та чистого доходу. Розрахунок внутрішньої вартості можливий за наявності доступу до повної інформації про оцінюваний об'єкт;

— *ліквідаційна вартість* — чиста сума, яка може бути виручена у разі ліквідації цієї фірми. Існують «впорядкована ліквідація», за якої процес продажу активів здійснюється протягом часу, що дає можливість одержати максимально можливу в цих випадках ціну нерухомості, та «примусова ліквідація», за якої активи продаються швидко в процесі одного аукціону, не враховуючи інтереси власника нерухомості;

— *балансова (бухгалтерська) вартість об'єкта* — цей вид вартості визначається балансовим рахунком як сума його активів за мінусом зносу, а також сум короткострокових та довгострокових зобов'язань. При цьому основні фонди оцінюються з урахуванням останньої переоцінки за мінусом зносу та амортизації;

— *відновлена (поточна) вартість* — балансова вартість з урахуванням переоцінки активів на дату оцінки вартості.

Визначивши вартість нерухомості, далі здійснюють її оцінку. Оцінка нерухомості базується на певних принципах, які умовно поділяють на три групи.

До першої групи відносять принципи, які дають можливість покупцеві одержати уявлення про цінність об'єкта нерухомості: принцип вигоди; принцип заміщення; принцип очікування.

До другої групи відносять принципи, що характеризують фактори, які безпосередньо впливають на оцінку землі, будівель та споруд: принцип оцінки залишкової продуктивності землі; принцип оцінки вкладу як величини приросту вартості об'єкта власності в результаті додаткових витрат; принцип визначення впливу доходів, що збільшуються або зменшуються, на вартість об'єкта власності; принцип оцінки збалансованості різних факторів виробництва; принцип економічної величини, тобто оптимальний розмір об'єкта власності.

До третьої групи відносять принципи, які характеризують вплив зовнішнього ринкового середовища на вартість об'єктів нерухомості: принцип залежності, принцип відповідності; принцип попиту та пропонування; принцип конкуренції та принцип зміни вартості.

Синтезом усіх розглянутих щойно принципів оцінки вартості об'єкта нерухомості є *принцип найліпшого та найбільш ефективного використання*. Це такий варіант використання об'єкта, вибраного серед інших можливих законних варіантів, який є фізично здійсненим, достатньо обґрунтованим, має реальне фінансове забезпечення і приводить до найвищої вартості земельної ділянки, на якій розташовано об'єкт власності. Цей варіант використання забезпечує об'єкту власності найвищу поточну вартість на дату оцінки.

*Іноземний інвестиційний кредит* — це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування

інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, з виплатою відсотків. Специфікою іноземного кредиту є те, що він бере участь у кругообігу капіталу на всіх його стадіях: у процесі перетворення грошового капіталу у виробничий — унаслідок експорту обладнання, сировини, палива; у процесі виробництва — у формі кредитування під незавершене виробництво; у процесі реалізації товарів на світових ринках. Він у тісному зв'язку з внутрішнім кредитом бере участь у зміні форми вартості, забезпечує безперервність відтворення, обслуговуючи всі його фази. Різноманітність окремих його фаз відтворення, розбіжність часу та місця входження в міжнародний оборот реалізованої вартості та необхідних для цієї реалізації платіжних коштів, розбіжність валютного обороту з рухом позикового капіталу визначають взаємозв'язок іноземного інвестиційного кредиту з виробництвом.

Суб'єктами іноземного інвестиційного кредиту є державні структури, банки, міжнародні та регіональні валютно-кредитні організації, підприємства (фірми) та інші юридичні особи, окремі громадяни — представники різних країн.

Сьогодні залучення іноземних інвестиційних кредитів в українську економіку має стратегічний та тактичний інтерес з боку як України, так і іноземних кредиторів.

Стратегічний довгостроковий інтерес України та інтерес іноземних кредиторів у цілому збігаються, бо полягають у якнайшвидшому входженні нашої країни у світове товариство без значних соціальних потрясінь.

Щодо тактичних, короткострокових, інтересів України та іноземних кредиторів, то вони можуть як збігатися, так і бути протилежними. Останні виявляються передусім у розбіжності інтересів товаровиробників, що й конкурують за збут продукції та одержання прибутку.

У цілому пріоритетними в цих відносинах є: вирівнювання дефіциту державного бюджету, торговельного та платіжного балансів; розвиток малого та середнього бізнесу; трансформація економіки на основі ринкової рівноваги в новому державному утворенні; розвиток ринкових інституцій.

Залучення іноземних інвестиційних кредитів на фінансування пріоритетних напрямків розвитку економіки здійснюється під гарантії уряду України, нинішній порядок одержання таких кредитів закріплено в постанові Кабінету Міністрів України «Положення про порядок іноземних кредитів та надання гарантій Кабінету Міністрів України для забезпечення зобов'язань юридичних осіб—резидентів щодо їх погашення».

Гарантії Кабінету Міністрів надаються для забезпечення зобов'язань юридичних осіб—резидентів щодо погашення іноземних кредитів, що залучаються у формі:

— кредитних ліній, наданих Україні іноземними державами, міжнародними фінансовими організаціями та іноземними банками відповідно до міжнародних договорів України, укладених згідно із законодавством;

— міжбанківських кредитних ліній, оформлених за рішенням Кабінету Міністрів України Державним експортно-імпорнтним банком чи іншими банками — агентами Кабінету Міністрів України з іноземними банками та міжнародними фінансовими організаціями згідно із законодавством;

— кредитів у іноземній валюті, що надаються юридичним особам—резидентам фінансовими організаціями, іноземними банками, фінансово-кредитними та іншими установами, фірмами й організаціями відповідно до міжнародних договорів України, укладених згідно із законодавством, за умови обслуговування зазначених кредитів банками-агентами.

Надання гарантій Кабінету Міністрів України передус державна експертиза проектів, для реалізації яких залучаються іноземні кредити. Державна експертиза здійснюється Національним агентством з реконструкції та розвитку, Мінекономіки, Мінфіном, іншими державними органами, банками-агентами.

Згаданим раніше Положенням визначено і порядок надання гарантій або інших зобов'язань Кабінету Міністрів України для забезпечення виконання юридичною особою—резидентом зобов'язань щодо повернення іноземних кредитів, погашення яких передбачається здійснювати із залученням коштів державного бюджету.

Розгляд заявок юридичних осіб—резидентів щодо залучення іноземних кредитів з використанням для їх погашення бюджетних коштів здійснюється тільки в разі, коли кошти на ці цілі передбачені в державному бюджеті. Юридичні особи—резиденти, які мають намір одержати іноземні кредити, повернення яких гарантується Кабінетом Міністрів та передбачається здійснювати за рахунок коштів державного бюджету, подають до Мінфіну лист-заяву з експертним висновком центрального органу виконавчої влади відповідно до галузі. У разі позитивного висновку Мінфіну щодо наявності в державному бюджеті або можливостей передбачення в ньому необхідних коштів пакет документів подається до Кабінету Міністрів України.

Юридична особа—резидент, яка одержала гарантії Кабінету Міністрів України для забезпечення зобов'язань щодо повернення іноземних кредитів, відповідає за повне і своєчасне погашення кредиту, відсотків за ним, а також сплату комісійних.

У разі невиконання юридичною особою—резидентом чи її поручителем узятих зобов'язань згідно із законодавством звертається стягнення на майно, передане в заставу або подається позов до арбітражного суду.

Контроль за цільовим та ефективним використанням і своєчасним погашенням іноземних кредитів здійснюється центральними органами виконавчої влади відповідно до галузі галузевими управліннями або відділами Кабінету Міністрів України, Мінфіном, Мінекономіки, Національним агентством з реконструкції та розвитку, банком-агентом та Фондом страхових гарантій у разі укладення договору страхування. Персональну відповідальність при цьому несуть керівники відповідних центральних органів виконавчої влади відповідно до галузі та керівники юридичних осіб—резидентів, для забезпечення виконання зобов'язань яких надано з гарантії Кабінету Міністрів України.

З метою вдосконалення механізму надання державних гарантій та поліпшення ситуації з обслуговуванням заборгованості за кредитами, гарантованими урядом України, визначено, що всі питання, пов'язані з наданням державних гарантій, передаватимуться до компетенції Мінфіну, установлюється граничний розмір надання гарантій протягом бюджетного року; граничний розмір надання державних гарантій затверджується разом із затвердженням граничного рівня державного боргу. Експертизу окупності проектів, під які надаються гарантії, та оцінку кредитоспроможності позичальників проводять незалежні аудиторські та банківські установи.

#### **2.1.4.3. Фінансові послуги з андеррайтингу як форми кредитування капіталовкладень**

На основі багатосторонніх банківських кредитів з'являється можливість здійснювати великі довгострокові кредитні проекти для задоволення потреб інвестиційної сфери.

Новою формою кредитування капітальних вкладень, що запроваджується в комерційних банках, є надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів шляхом повного викупу випусків промислових облігацій, які емітуються цими клієнтами. У міжнародній практиці така операція називається андеррайтингом. Вона поширена в діяльності спеціалізованих інвестиційних банків за кордоном.

Запровадження андеррайтингу в комерційних банках сприяє розширенню інвестиційних операцій, розвитку ринку цінних паперів в Україні, просуванню цінних паперів українських підприємств на світовий фінансовий ринок.

Відповідно до українського законодавства *андеррайтинг* — це купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам; укладення договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ставкою з наступним перепро-



дажем чи про накладання на покупця обов'язку продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані. Розглянемо особливості надання андеррайтингових послуг банками.

Існують такі види андеррайтингу:

1. *Андеррайтинг «на базі твердих зобов'язань»* (гарантований андеррайтинг). Передбачає проведення операцій з розміщення випуску цінних паперів власним коштом. У такому разі банк діє як *дилер*. Операція з викупу нового випуску цінних паперів і їх дальшого продажу індивідуальним та інституціональним інвесторам називається *підпискою*.

Банк здійснює підписку на весь випуск цінних паперів або на його частину, викупує їх за єдиною ціною. Надалі такі цінні папери зазвичай продаються за вищою ціною. При цьому андеррайтер за умовами угоди з емітентом має тверді зобов'язання щодо викупу всього випуску або його частини. Тому навіть якщо частину цінних паперів не буде розміщено серед інвесторів, банк зобов'язаний їх придбати. Тобто він бере на себе фінансові ризики, пов'язані з розміщенням цінних паперів. Якщо момент первинного розміщення збігається з різким падінням курсів на вторинному ринку, андеррайтер, який викупує цінні папери за фіксованою ціною, може зазнати значних збитків.

2. *Андеррайтинг «на базі найкращих зусиль»* (звичайне посередництво). У цьому разі андеррайтер зобов'язується докласти максимум зусиль для розміщення якомога більшої кількості цінних паперів. Тобто банк виступає як *брокер* (купівля-продаж цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта). Банк-андеррайтер не має зобов'язання щодо викупу нерозміщеної частини емісії, тобто всі фінансові ризики, пов'язані з розміщенням випуску, цілковито покладено на емітента, а андеррайтер одержує комісійні за ту кількість цінних паперів, яку він реалізував. Нереалізована частина емісії повертається емітентові.

Невеликі банки і торговці цінними паперами в Україні надають перевагу андеррайтингу «на базі найкращих зусиль».

3. *Обмежений андеррайтинг («50/50»)*, або частковий викуп. За цього виду андеррайтингу банк розміщує цінні папери як брокер, але гарантує емітенту викуп нерозміщеної частки випуску за свій кошт.

Різновидом обмеженого андеррайтингу є *придбання опціону на підписку*, тобто банк одержує право купити підписку в емітента. Таке право реалізується ним у разі, якщо банк знайде покупців на цінні папери. Банк може самостійно придбати частину випуску, а на залишок — купити опціон.

Залежно від додаткових умов, закладених в угоді з емітентом, можливі такі модифікації андеррайтингу:

а) *андеррайтинг з авансуванням*: банк-андеррайтер умовами угоди може бути зобов'язаний надати емітентові аванс за взяті ним для розміщення цінні папери;

б) *конкурентний андеррайтинг*: підготовка емісії та її викуп здійснюються на основі конкуренції — угоду з емітентом укладає андеррайтер, який пропонує найкращі цінові та інші умови;

в) «*стенд-бай*»: андеррайтер зобов'язується викупити для дальшого розміщення частину емісії, яку не викуплено старими акціонерами або тими, хто придбав у них це право;

г) *консорціумний андеррайтинг*: з метою розміщення значних випусків цінних паперів або для підвищення його ефективності створюються консорціуми (або емісійні синдикати) — групи андеррайтерів, які не мають статусу юридичної особи, діють тимчасово на базі взятих спільних зобов'язань та умов розподілу прибутків і забезпечують розміщення й гарантування випуску цінних паперів емітента. Для цього вони укладають багатосторонню угоду між собою, з одного боку, та угоду головного банку (менеджера) консорціуму з емітентом — з другого.

Процедура банківського андеррайтингу включає чотири етапи:

1. Підготовка емісії:

а) вивчення правових засад операції;

б) оцінка економічного стану емітента;

в) розробка документації та умов випуску, оцінювання емісії разом з емітентом, а за необхідності — з юридичними фірмами, інвестиційними консультантами;

г) реклама емісії;

г) попередня оцінка якості цінних паперів;

д) підготовка проспекту емісії та реєстрація випуску у відповідних державних органах;

е) укладення угоди з емітентом щодо розміщення цінних паперів.

В угоді визначаються:

1) предмет угоди: вид андеррайтингу, у тому числі додаткові умови (якщо вони існують); загальні та цінові характеристики цінних паперів, які підлягають розміщенню; часові характеристики підписки; умови винагороди андеррайтера;

2) права та обов'язки сторін відповідно до виду і додаткових умов андеррайтингу, у тому числі порядок документального оформлення процедур андеррайтингу та порядок передачі цінних паперів;

3) порядок розрахунків емітента з андеррайтером — розмір основної і додаткової (у разі вигіднішого, ніж за умовами угоди, розміщення) винагороди, строки її виплати тощо;

4) відповідальність сторін у разі невиконання або неналежного виконання своїх обов'язків;

5) особливі умови;

6) порядок розгляду спорів;

7) строк чинності угоди;

8) юридичні адреси та реквізити сторін.

2. Розміщення цінних паперів. Воно може здійснюватись у кілька способів:

а) *приватне розміщення* — реалізація цінних паперів на випущену суму серед обмеженої кількості заздалегідь відомих осіб без публічного оголошення, без рекламної компанії, без реєстрації проспекту емісії;

б) *відкритий продаж* — реалізація цінних паперів шляхом:

— відкритої передплати цінних паперів: банк-андеррайтер публікує і реєструє проспект емісії, створює групу передплати, приймає заявки від потенційних інвесторів на розміщення цінних паперів за оголошеним раніше курсом;

— здійснення конкурентної передплати, під час якої потенційні інвестори мають змогу внести свої пропозиції щодо курсу передплати цінних паперів, на основі чого визначається їх оптимальний курс;

в) *продаж цінних паперів через біржу* — в обов'язки банку-андеррайтера входить також авансування емітента до надходження коштів за продані цінні папери, складання звітів про випуск, публікація результатів передплати тощо.

На цьому етапі банк може бути зобов'язаний підтримувати курс цінних паперів на вторинному ринку в період первинного розміщення.

3. Післяринкова підтримка. Цей етап передбачає підтримку курсу цінного папера на вторинному ринку (зазвичай протягом року).

4. Аналітична та дослідна підтримка. На даному етапі банк-андеррайтер, як правило, контролює динаміку курсу цінного папера та факторів, що на нього впливають.

Винагорода за послуги андеррайтингу може бути у вигляді:

1) *комісії*, яка зазвичай розраховується у відсотках від суми розміщених цінних паперів за курсовою вартістю. Такий вид винагороди притаманний андеррайтингу «на базі найкращих зусиль», а також обмеженому андеррайтингу. Крім того, угодою може бути передбачено, що в разі розміщення цінних паперів на вигідніших умовах, ніж обумовлено в угоді (мінімальна курсова вартість), банк одержує певну частку (відсоток) від суми додаткового прибутку;

2) *результату торгівлі (прибутку або збитку)*, котрий визначається як різниця між ціною реалізації цінних паперів і ціною, за якою вони були викуплені в емітента. Цей вид винагороди притаманний гарантованому андеррайтингу («на базі твердих зобов'язань»). Як свідчить іноземна практика, розмір такого прибутку коливається в межах від 1 % (андеррайтинг цінних паперів великої, відомої кредитоспроможної компанії) до 25 % (андеррайтинг цінних паперів маленької венчурної компанії). Теоретично результатом торгівлі цінними паперами емітента можуть бути і збитки.

Андеррайтинг надається, як правило, тільки підприємствам, які не мають перед банком зобов'язань за раніше одержаними позичками, та тільки для єдиного виду цінних паперів — іменних промислових облі-

гацій з плаваючою відсотковою ставкою, номінал яких узгоджений з динамікою ринкової вартості монетарного металу (наприклад, золота), забезпечених договором застави майна позичальника, яке не є заставним забезпеченням іншого зобов'язання (боргу), і для яких умовами випуску передбачена можливість конвертації облігацій у звичайні акції підприємства. Такі облігації вважаються у світовій практиці найбільш привабливими для інвестора і надійно захищають права останнього з урахуванням інфляційних процесів.

В умовах посилення конкуренції в банківській сфері банки повинні докладати зусиль для розширення клієнтської бази. Одним із видів нетрадиційних банківських фінансових послуг і є андеррайтинг.



### **Питання для самоконтролю**

1. Особливості розвитку ринку капіталів в Україні.
2. Шляхи становлення та розвитку фондового ринку.
3. Ким приймаються рішення про емісію цінних паперів в Україні? Яку роль при прийнятті цих рішень відіграє Кабінет Міністрів України, Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Міністерство фінансів України?
4. Які цінні папери можуть бути об'єктом угод на фондовій біржі? На якому ринку здійснюються ці операції? У чому їх особливість? Охарактеризуйте стан біржової торгівлі цінними паперами в Україні.
5. З якою метою здійснюється реєстрація випуску цінних паперів? Яка організація має право реєструвати випуск цінних паперів вітчизняними емітентами? Чи необхідна реєстрація випуску цінних паперів іноземними емітентами в Україні? Якщо так, то яка організація здійснює цю реєстрацію?
6. Усі види професійної діяльності учасників ринку цінних паперів можна поділити на дві групи: діяльність з перерозподілу грошових ресурсів і фінансове посередництво та діяльність з організаційно-технічного й інформаційного обслуговування випуску та обігу цінних паперів. Які види діяльності, що визначаються як професійні, належать до кожної з груп? Охарактеризуйте зміст кожного виду діяльності.
7. Розкрийте зміст поняття:
  - банківська модель ринку цінних паперів;
  - небанківська модель ринку цінних паперів;
  - змішана модель ринку цінних паперів.
8. Розкрийте зміст поняття:
  - первинний ринок цінних паперів;
  - вторинний ринок цінних паперів;
  - біржовий ринок цінних паперів;
  - вуличний ринок цінних паперів.
9. Розгляньте організаційно-правову форму фондової біржі у світовій, російській та українській практиці. Охарактеризуйте основні принципи діяльності фондової біржі.

10. Чи впливає рейтинг Президента України на рейтинг українських цінних паперів? Як саме?
11. Охарактеризуйте стан законодавчої бази українського ринку цінних паперів. Порівняйте українське законодавство з цінних паперів і законодавство країн з розвинутими ринками фінансових послуг.
12. Назвіть і проаналізуйте функції органів, які регулюють ринок цінних паперів. Заповніть таблицю за структурою і функціями органів державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.
13. Назвіть складові ринку цінних паперів.
14. У чому полягає призначення первинного та вторинного ринку цінних паперів?
15. Як формується ринкова вартість портфелів акцій, облігацій?
16. Розкрийте механізм ціноутворення на похідні цінні папери.
17. Назвіть проблеми вексельного обігу в Україні.
18. У чому полягає значення приватизаційних цінних паперів для економіки України?
19. Надайте характеристику фондових індексів.
20. У чому полягають проблеми використання похідних цінних паперів в Україні?
21. Банківські цінні папери та особливості їх обігу в Україні.
22. У чому полягають особливості діяльності учасників ринку цінних паперів?
23. Біржове котирування.
24. Основні характеристики цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку України.
25. Фінансові ф'ючерси та їх оцінка.
26. Операції з опціонами. Визначення премії опціону.
27. Управління портфелем облігацій.
28. Конвертовані облігації. Варанти.
29. Прогнозування доходів і курсів акцій.
30. Які біржові індекси провідних бірж світу ви знаєте?
31. Облігації місцевих органів влади.
32. Фактори, що здійснюють вплив на рух курсів акцій (економічне становище, процентні ставки, валютні курси та ін.).
33. Що показують коефіцієнти  $\beta$  та  $\alpha$ ?
34. Що таке кліринг?
35. Охарактеризуйте поняття біржового клірингу та його основні завдання.
36. Як і коли виникають розрахункові палати на іноземних біржах?
37. Розкрийте сутність ринку інвестиційних послуг.
38. Охарактеризуйте реальні та фінансові інвестиції і підкресліть різницю між ними.
39. Дайте визначення та розкрийте зміст діяльності інституту спільного інвестування.
40. Хто виступає головним суб'єктом інвестиційного процесу?
41. Які існують види фінансових послуг на інвестиційному ринку?
42. Які органи здійснюють державне регулювання ринку інвестиційних послуг?
43. За посередництвом яких структур реалізуються фінансові послуги на інвестиційному ринку?

44. Охарактеризуйте інвестиційні фонди відкритого, інтервального та закритого типу.
45. Чим відрізняються пайові та корпоративні інвестиційні фонди?
46. Які цінні папери випускають інвестиційні фонди?
47. Яким способом інвестиційні фонди надають фінансові послуги на інвестиційному ринку?
48. Дайте визначення банківського кредиту.
49. За якими критеріями можна класифікувати банківські кредити?
50. Які основні економічні та правові засади кредитування закріплені в чинному законодавстві України?
51. За яких умов банк може одержати ліцензію на надання кредитів?
52. З обов'язковим додержанням яких умов та на яких засадах здійснюється надання кредитів в Україні?
53. Процес кредитування передбачає безумовне додержання принципів кредитування. Назвіть та розкрийте їх зміст.
54. В якому разі банк припиняє нарахування відсотків за простроченими кредитами?
55. Класифікуйте банківські кредити за призначенням і характером використання позикових коштів.
56. Класифікуйте банківські кредити за характером і способом сплати процентів.
57. Як поділяються кредити за строками використання?
58. Які сучасні методологічні підходи (назвіть конкретних авторів методик) щодо класифікації банківських кредитів ви знаєте?
59. Що таке вексельний (обліковий) кредит?
60. Назвіть умови та порядок здійснення банками прямих інвестицій та операцій із цінними паперами?
61. Механізм здійснення розрахункових банківських операцій.
62. Забезпечення конкуренції у банківській системі.
63. Яка інформація вважається банківською таємницею?
64. Назвіть причини зростання ролі спеціалізованих небанківських фінансових інститутів на ринку фінансових послуг.
65. Назвіть форми діяльності небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг.
66. У чому сутність лізингу як специфічної форми організації кредитно-фінансових відносин?
67. Чим характеризується операційний лізинг?
68. Які особливості здійснення операцій оперативного лізингу в Україні?
69. У чому сутність суспільно-позитивного характеру діяльності кредитних спілок?
70. Назвіть причини слабого розвитку кредитних спілок в Україні.
71. Охарактеризуйте сутність та особливості державного інвестиційного кредитування.
72. Визначте роль державного інвестиційного кредитування в розвитку національної економіки.
73. Розкрийте зміст державного інвестиційного кредитування.
74. Визначте порядок відкриття та оформлення кредитування державних капітальних вкладень.

75. Охарактеризуйте сутність і особливості податкового інвестиційного кредитування.
76. За яких умов підприємці можуть одержати податковий інвестиційний кредит?
77. Охарактеризуйте стан і перспективи розвитку державного та податкового інвестиційного кредиту.
78. Охарактеризуйте зміст інвестиційного кредитування фізичних осіб.
79. Назвіть та охарактеризуйте суб'єкти та об'єкти інвестиційного кредитування фізичних осіб.
80. За якими факторами визначається якість інвестиційного кредиту для фізичних осіб?
81. Яку специфіку має банківська робота у сфері інвестиційного кредитування фізичних осіб?
82. Розкрийте зміст державного інвестиційного кредитування фізичних осіб.
83. Визначте порядок оформлення та видачі державного інвестиційного кредиту фізичним особам.
84. Назвіть проблеми та основні напрями дальшого розвитку споживчого інвестиційного кредитування в Україні.



---

### **Список рекомендованої літератури**

---

1. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» від 12.08.2001 № 9742.
2. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV.
3. Закон України «Про іпотеку» від 05.06.2003 № 898-VI.
4. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III.
5. Закон України «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні» від 05.04.2001 № 2346-III.
6. Інструкція НБУ «Про методичні рекомендації по застосуванню банками Закону України «Про заставу» від 08.10.1993 № 23015/11.
7. Положення НБУ «Про кредитування» від 28.09.1995 № 246.
8. Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.2003 № 979-IV.
9. Закон України «Про фінансово-кредитний механізм та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» №978 — IV.
10. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.97 № 710/97-ВР, зі змінами та доповненнями.
11. Закон України «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб» від 20.09.2001 № 2740-III.
12. Закон України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» від 11.07.2001 № 2623-III.

13. Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 6.01.2003 № 433-IV.
14. Закон України «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків» від 16.07.1999 № 991-XIV.
15. Закон України «Про фінансовий лізинг» від 11.12.2003 № 1381-IV.
16. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 № 2299-III.
17. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.
18. Указ Президента України «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 14.02.1997 № 142/97.
19. Положення «Про регулювання діяльності фондових бірж та торговельно-інформаційних систем», затв. наказом ДКЦПФР від 15.01.97 № 9.
20. Положення «Про державну реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем», затв. рішенням ДКЦПФР від 04.09.2003 № 364.
21. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 10.02.2006 № 64-2/547-150.
22. Основні засади розвитку саморегулювання на фондовому ринку України, затв. рішенням ДКЦПФР від 22.11.2001 № 350.
23. Основні напрямки розвитку Національної депозитарної системи України, затв. рішенням ДКЦПФР від 06.03.2001 № 52.
24. Банківські операції : підручник / [А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. — К. : КНЕУ, 2000. — 384 с.
25. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент : учеб. курс / И. А. Бланк. — К. : Єльга : Ника-Центр, 2006. — 550 с.
26. *Білінкіс В. М.* Банківські операції сучасного комерційного банку : навч. посіб. / В. М. Білінкіс, М. А. Коваленко. — Херсон : ХДТУ, 2002. — 184 с.
27. Биржевое дело : учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. — М. : Финансы и статистика, 2000. — 304 с.
28. *Буренин А. Н.* Рынки производных финансовых инструментов / А. Н. Буренин. — М. : ИНФРА-М, 1996. — 368 с.
29. *Вітлінський В. В.* Економічний ризик і методи його вимірювання / В. В. Вітлінський, С. І. Наконечний, О. Д. Шарапов. — К. : ІЗМН, 1996. — 400 с.
30. *Джеймс А. Ф.* Вступ у бізнес / А. Ф. Джеймс, Р. Д. Стони, Едвін Г. Долан. — К. : Вид-во Європ. ун-ту, 2001. — 487 с.
31. *Евтух А. Т.* Ипотека: механизм эффективного использования ресурсов / А. Т. Евтух. — Луцк : ВОТ, 2001. — 316 с.
32. *Житонов В. М.* Банковская деятельность и рынок финансовых услуг в регионе / В. М. Житонов // Финансы и кредит. — 2001. — № 13. — С. 2—10.
33. *Завгородній А. Г.* Финансовый словарь / А. Г. Завгородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. — К. : Знання, 2000. — 415 с.
34. *Иванов В. В.* Ипотечное кредитование / В. В. Иванов. — М. : ЮНИТИ, 2001. — 272 с.
35. Инвестиционно-финансовый портфель (Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового посредника) / отв. ред. Ю. Б. Рубин, В. И. Солдаткин. — М., 1993. — 243 с.



36. Коваленко М. А. Ринок нерухомості: фінансові аспекти : навч. посіб. / М. А. Коваленко, Л. М. Радванська. — Херсон : Олді-плюс, 2002. — 75 с.
37. Коваленко М. А. Фінанси спільного інвестування : навч. посіб. / М. А. Коваленко, Л. М. Радванська. — Херсон : Олді-плюс, 2002. — 147 с.
38. Комаринський Я. Фінансово-інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Я. Комаринський, І. Яремчук — К. : Укр. енциклопедія, 1996. — 300 с.
39. Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навч. посіб. / Н. В. Краснокутська. — К. : КНЕУ, 2003. — 504 с.
40. Кручок С. І. Іпотечне кредитування : навч. посіб. / С. І. Кручок. — К. : Мета, 2002. — 206 с.
41. Куриленко Т. П. Проектне фінансування : підручник / Т. П. Куриленко. — К. : Кондор, 2006. — 208 с.
42. Лернер Ю. И. Экономические инструменты производственной и предпринимательской деятельности в условиях неопределённости и рисков. — Ч. II. — Т. 7. Экономические инструменты эмиссии и обращение ценных бумаг / Ю. И. Лернер. — Х. : Тимченко, 2008. — 544 с.
43. Лялин В.А. Ценные бумаги и фондовая биржа. — 2-е изд., перераб. и доп. / В. А. Лялин, П. В. Воробьев. — М. : Филинь : Рилант, 2000. — 248 с.
44. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок. Навчальний посібник. — К.: Центр Навчальної літератури. 2005. — 384с.
45. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. — Тернопіль : Карт-бланш, 2003. — 602 с.
46. Сохацька О. М. Концептуальні засади ціноутворення на ф'ючерсних ринках / О. М. Сохацька // Банківська справа. — 2000. — № 5. — С. 29—32, 63.
47. Сохацька О. М. Ретроспектива та перспектива державного регулювання ф'ючерсних ринків / О. М. Сохацька // Економіка і управління. — 2000. — № 1. — С. 23—29.
48. Унінець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : підручник / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Вихор, О. А. Лятамбор. — К. : Кондор, 2009. — 484 с.
49. Унінець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навч. посіб. — Вид. 2-ге, доп. і перероб. / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Костюкевич, О. А. Лятамбор. — К. : ЦУЛ, 2009. — 392 с.
50. Фінанси підприємства : [підруч. для вузів] / за ред. А. П. Поддєрьогіна. — 3-тє вид., доп. і перероб. — К. : КНЕУ, 2000. — 384 с.
51. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / В. П. Ходаківська, О. Д. Данилов. — Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. — 501 с.
52. Чесноков А. С. Инновационная стратегия, опционы и фьючерсы / А. С. Чесноков. — М., 1995. — 112 с.
53. Шарп У. Ф. Инвестиции : пер. с англ. / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. В. Бейли. — М. : ИНФРА-М, 1999. — 1024 с.
54. Шевченко К. Методи розрахунку лізингових платежів / К. Шевченко [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.leasing.org.ua>
55. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже: Психология. Технический анализ. Контроль над риском / А. Элдер. — М. : Диаграмма, 2001. — 345 с.

---

## 2.2. Фінансові послуги на грошовому ринку

---

### 2.2.1. Структура, сутність і інструменти грошового ринку

*Грошовий ринок* — це частина ринку позичкових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

На грошовому ринку купуються грошові кошти на короткий строк (до одного року). Ці кошти використовуються в обороті позичальника (покупця) як гроші, тобто для приведення в рух уже нагромадженого капіталу, завдяки чому вони швидко вивільнюються з обороту і повертаються кредиторіві. Класичними операціями грошового ринку є операції з міжбанківського кредитування, з обліку комерційних векселів, операції на вторинному ринку з короткостроковими державними зобов'язаннями, короткострокові вклади фінансово-кредитних інституцій у комерційних банках та кредити банків цим інституціям, валютні операції тощо. Проте й інші — не фінансові — суб'єкти втягуються на ринок грошей, коли свої короткострокові грошові кошти вкладають у банки чи передають у розпорядження інших фінансово-кредитних інституцій або ж одержують від них короткострокові позички чи інше фінансування.

Грошовий ринок характерний тим, що він дуже чутливий до будь-яких змін в економіці та у фінансовій сфері. Тому попит і пропонування тут надто мінливі, а процент як ціна грошей часто змінюється під їх впливом. Через це він є найбільш реальним індикатором кон'юнктури ринку фінансових послуг взагалі і слугує базою формування процентної політики в країні.

З погляду системного підходу фінансові послуги на грошовому ринку, як компоненти системи ринку фінансових послуг, поєднують три основні *складові*: послуги на обліковому, міжбанківському і валютному ринках (рис. 2.24).



Рис. 2.24. Структура фінансових послуг на грошовому ринку

Ці три складові виконують такі головні *функції*:

— об'єднання дрібних заощаджень населення держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів і створення потужних грошових фондів;

— трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування корпоративного бізнесу;

— спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через видачу позик;

— надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету.

Отже, грошовий ринок дає змогу здійснювати нагромадження, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Крім цього, це — синтез різних засобів платежу.

*Обліковий ринок* і його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу — вексельних кредитів.

*Міжбанківський ринок* — це частина грошового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних інститутів залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів зі строком 1, 3, 6 місяців, граничні строки — від одного дня до двох років.

*Валютний ринок* — це сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем валют різних країн. До складу валютного ринку як системи можна віднести підсистеми валютного механізму (правові норми та інститути, що демонструють їх на національному та міжнародному ринках) і валютних відносин (зв'язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій).

Функціонування грошового ринку як короткострокового сектору ринку фінансових послуг дозволяє підприємствам вирішувати проблеми як поновлення недостатності грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності, так і ефективного використання їх тимчасово вільного залишку.

Головне місце на грошовому ринку посідає банківська система, де реалізуються основні види послуг, пов'язані зі здійсненням переважно короткострокових депозитно-позикових операцій.

Банки приймають гроші на поточні депозити, за якими вкладники можуть вільно розпоряджатися своїми коштами. Це робить забезпечення ліквідності надзвичайно актуальною проблемою в діяльності банків і примушує їх вкладати значну частину мобілізованих коштів у високоліквідні активи, зокрема в короткострокові позики. Розміщуючи свої резерви в позики, банки спроможні створювати нові депозити і цим впливати на пропонування грошей, що робить їхню діяльність надзвичайно відчутною і вразливою для економіки.

Функціональна роль банків на грошовому ринку розкривається через види фінансових послуг, що їх вони надають (рис. 2.25). Більшість із цих послуг стосується саме грошового ринку, і це визначається його природою.

Крім банків на грошовому ринку активно працюють інші фінансово-кредитні установи, які використовують такі інструменти, як векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти та інші високоліквідні короткострокові інструменти.

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку — попит, пропонування, ціна. Попит має форму попиту на позики, пропонування — форму пропонування позик, а ціна — форму відсотка на позичені кошти. Ціна на грошовому ринку має умовний характер. Ціна грошей має форму процента (процентного доходу) на позичені чи залучені кошти, що історично відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках.

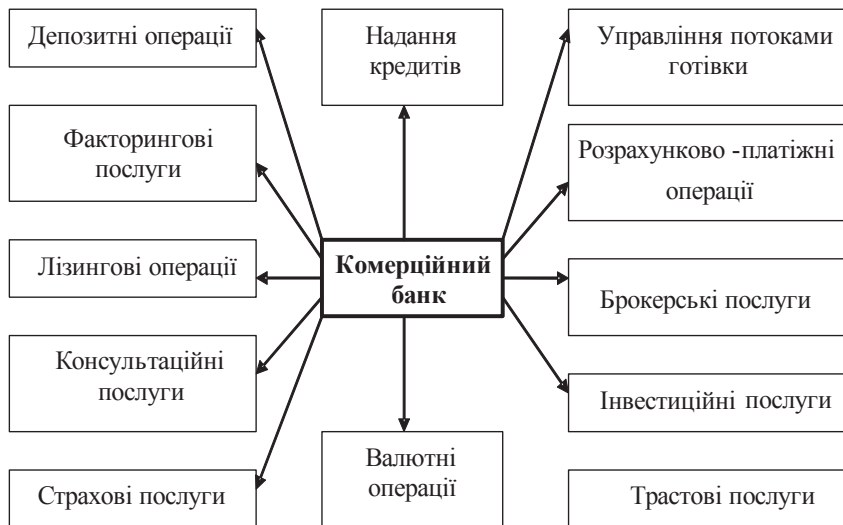


Рис. 2.25. Основні види фінансових послуг комерційних банків

Розмір процента визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені (позичені чи залучені) гроші, а їх споживною вартістю — здатністю приносити покупцеві додатковий дохід чи блага, необхідні для задоволення особистих чи виробничих потреб. Чим більшою буде ця здатність і чим довше покупець користуватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума його процентних платежів. Розмір відсотка визначається не величиною вартості, яку несуть в собі пози-

чені гроші, а їх споживною вартістю — здатністю надавати позичальникові потрібні блага, тому розмір відсоткового платежу залежить не тільки від розміру позики, а й від строку її дії.

На грошовому ринку вирізняють такі види відсотків: обліковий, міжбанківський, облігаційний, депозитний та ін. Особливу роль у системі ціноутворення на грошовому ринку має *облікова ставка Національного банку України*. Це — виражена у відсотках плата, що береться Національним банком України за рефінансування комерційних банків шляхом купівлі векселів до настання терміну платежу за ними та утримується з номінальної суми векселя. Вона найнижча серед ставок рефінансування і є орієнтиром цін на гроші.

Збільшуючи рівень облікової ставки, НБУ досягає таких регулятивних результатів:

— стримує попит комерційних банків на свої позички, гальмує зростання надлишкових їх резервів та банківського кредитування економічних суб'єктів, стримує мультиплікацію депозитів і зростання пропонування грошей;

— сигналізує економічним суб'єктам про свій намір зробити гроші «більш дорогими», що саме по собі спонукає економічних суб'єктів до більш обережної поведінки і зумовлює падіння ринкової кон'юнктури.

Зниження центральним банком облікової ставки має протилежні наслідки — збільшує попит комерційних банків на позички та їх надлишкові резерви, що спричиняє зростання пропонування грошей.

Процентна політика як монетарний інструмент має певні недоліки. Вплив її на пропонування грошей не досить чіткий і оперативний. Для комерційних банків та інших економічних суб'єктів важлива не просто зміна облікової ставки, а зміна її співвідношення з ринковими процентними ставками, за якими вони одержують позички в інших кредиторів і самі надають позички. Якщо, наприклад, ринкові позички зросли більше, ніж облікова ставка НБУ, то комерційним банкам буде вигідно не зменшувати свої запозичення в центрального банку. Тому НБУ не досягне ефекту гальмування пропонування грошей підвищенням облікової ставки. Крім того, комерційні банки можуть не відреагувати відповідним чином на зміну облікової ставки і з інших причин: через інфляційні очікування, стан своєї ліквідності тощо. У разі високих інфляційних очікувань, погіршення ліквідності комерційним банкам доцільно збільшувати попит на позички НБУ навіть при підвищенні облікової ставки.

При визначенні рівня облікової ставки Національний банк України орієнтується на такі фактори: обсяг грошової маси в обігу та швидкість обороту грошей; структура кредитної емісії Національного банку; відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами; структура залучених коштів комерційними банками; валютний курс національної грошової одиниці; девальваційні очікування в

економіці; дохідність за операціями з цінними паперами на відкритому ринку та ін.

*Депозитний відсоток* — норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми депозитами.

*Облігаційний відсоток* — норма доходу, установлена за цінними паперами. Він має забезпечити заінтересованість інвесторів у вкладанні грошей у цінні папери. Цей відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні більш ліквідні, ніж цінні папери.

*Позиковий відсоток* — норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами. Ставки позикового відсотка мають бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці в ставках банки одержують дохід (маржу) і формують свій прибуток.

Зміна ставок відсотків грошового ринку впливає як на грошову сферу, так і на реальну економіку — виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу тощо.

Тож відсоткові ставки грошового ринку пов'язані зі ставками інших секторів ринку фінансових послуг, а обліговий відсоток центрального банку, ставка за казначейськими векселями, міжбанківські ставки за одноденними позиками є базисними для всієї системи відсоткових ставок.

Кон'юнктура грошового ринку залежить у першу чергу від таких факторів, як циклічні зміни в економіці, темпи інфляції та особливості національної кредитно-грошової політики.

Грошово-кредитна політика — це сукупність взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обігу, які здійснює держава через свій центральний банк. Основними стратегічними цілями грошово-кредитної політики є загальноекономічні цілі держави: економічне зростання, забезпечення високої зайнятості, стабілізація цін, збалансування платіжного балансу.

Основними інструментами грошово-кредитної політики, які застосовує НБУ, є операції відкритого ринку, регулювання норми обов'язкового резервування, процентна політика, рефінансування комерційних банків, регулювання курсу національної валюти. Вибір того чи іншого інструменту визначається залежно від конкретного стану ситуації на грошовому ринку.

Чим вищий рівень прибутку в суспільстві, тим більше здійснюється угод, чим вищий рівень цін, тим більше необхідно грошей для здійснення угод в межах національної економіки.

Попит на гроші зменшується зі збільшенням відсотка. Чим більший відсоток, тим розумніше зберігати гроші у вигляді коштів, що приносять прибуток. Зі зниженням відсоткової ставки попит на грошову масу зростає.

Усі складові грошового ринку (міжбанківський, валютний та обліковий) виконують такі схожі *функції*:

1) об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, іноземних інвесторів і створення потужних грошових фондів;

2) трансформація нагромаджених коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств;

3) спрямування частини засобів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через видачу опосередкованих позик за схемами: центральний банк — комерційний банк; комерційний банк — комерційний банк; комерційний банк — підприємство, населення;

4) надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань та на покриття дефіциту бюджету.

Грошовий ринок дозволяє здійснювати нагромадження, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки та синтезує ринки різних засобів платежу. Угоди на грошовому ринку опосередковуються кредитними інститутами, які беруть у борг або надають грошові позики, а також інвестиційними або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов'язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку.

Усі види інструментів грошового ринку можна поділити на такі три групи: *позичкові угоди*, включаючи депозитні, на підставі яких здійснюються відносини банків з їх клієнтами щодо формування і розміщення кредитних ресурсів; *цінні папери*, за допомогою яких реалізуються переважно прямі відносини між продавцями і покупцями грошей; *валютні цінності*, які використовуються у взаємовідносинах між власниками двох різних валют.

За своїм характером усі інструменти грошового ринку є певними зобов'язаннями покупців перед продавцями грошей. Залежно від виду зобов'язання їх можна поділити на неборгові і боргові. До *неборгових* належать зобов'язання з надання права участі в управлінні діяльністю покупця грошей та в його доходах, завдяки чому за продавцем грошей зберігається не тільки право власності на них, а й певною мірою і право розпорядження ними. Такі зобов'язання мають форму акцій. До цієї групи можна віднести також деривативні інструменти, інші функціональні угоди (наприклад страхові).

До *боргових* відносять усі зобов'язання, за якими покупець грошей зобов'язується повернути продавцеві одержану від нього суму і сплатити за нею дохід. Такими зобов'язаннями оформляються операції купівлі-продажу грошей з передачею права розпоряджатися ними на певний строк. Щоб відновити це право за продавцем грошей, потрібно повернути відповідну суму грошей у його розпорядження (готівкою чи перерахуваннями на його поточний рахунок) з одночасним погашенням боргового зобов'язання.

Боргові зобов'язання як інструменти грошового ринку, у свою чергу, можна поділити на кілька видів залежно від міри й умов передачі продавцем покупцеві прав розпорядження відповідними сумами грошей:

— *депозитні зобов'язання*, за якими продавці передають гроші у повне розпорядження покупцям за умови їх повернення (з визначенням чи без визначення його строку) і сплати (чи без сплати) процентного доходу. Такими зобов'язаннями оформляється переважно залучення грошей банками від їх клієнтів. Вони мають форму угод на відкриття поточних та строкових рахунків, угод депозитних та ощадних вкладів (сертифікатів), трастових вкладів тощо;

— *позичкові зобов'язання*, за якими продавці, передаючи гроші покупцям, вносять певні обмеження в права останніх розпоряджатися цими грошима: визначають, на які цілі вони можуть бути використані, вимагають особливих гарантій їх повернення, визначають ступінь ефективності (окупності) витрат чи проектів, що фінансуються за рахунок позичених коштів. Такі зобов'язання мають форму кредитних угод, облігацій, бондів, векселів тощо.

Інструменти грошового ринку, обслуговуючи переміщення грошей між його суб'єктами, самі набувають певної вартості і можуть ставати об'єктом купівлі-продажу у формі цінних паперів. *У зв'язку з цим можна говорити про специфічний ринок цінних паперів, який є однією з форм існування грошового ринку.* Потенційно в цінний папір може перетворитися будь-який інструмент грошового ринку. Проте економічно доцільною подібна трансформація може бути тільки для інструментів середньо- та довгострокової дії. Якраз їх власники, що продали свої гроші на тривалий строк, частіше змушені продавати їх на ринку, не дочекавшись закінчення терміну дії, щоб повернути гроші у свій оборот, ніж власники інструментів короткої дії. Це стосується, зокрема, акцій, державних і корпоративних облігацій, казначейських векселів, деривативів, довгострокових депозитних сертифікатів, іпотечних зобов'язань тощо.

На грошовому ринку обертаються, в основному, боргові документи — казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати, комерційні папери, банківські акцепти, фонди ринку грошей та ін.

*Казначейські зобов'язання* — боргові цінні папери, що емітуються державою в особі вповноважених органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних та юридичних осіб, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету та надають право на одержання фінансового доходу або інші права.

*Депозитні сертифікати* — видані банками та іншими депозитними інститутами цінні папери.

*Комерційні папери* — короткостроковий простий вексель, виданий суб'єктом господарювання.



*Банківський акцепт* — форма короткострокового банківського фінансування, при якому банк бере на себе відповідальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векселедавця будуть труднощі.

*Фонди ринку грошей* — продаж інвесторам грошових фондів на короткостроковий період.

Інструменти грошового ринку використовуються на підставі ставки дисконтування.

Отже, грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між юридичними особами, які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, і організаціями і громадянами, які можуть надати такі кошти, — з другого.

## **2.2.2. Фінансові послуги на міжбанківському ринку**

### **2.2.2.1. Загальна характеристика міжбанківського ринку**

*Міжбанківський ринок* — частина ринку позикових капіталів, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються та розміщуються банками між собою.

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. *Рефінансування* — це процес здійснення банком активних операцій за рахунок позик, одержаних в інших банках. Ресурси міжбанківського ринку належать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків, якщо розглядати цю ліквідність як потік коштів з урахуванням можливості банку одержати кредит на міжбанківському ринку і забезпечити надходження готівки від операційної діяльності. Брак ліквідних коштів і підштовхує комерційні банки до операцій на міжбанківському ринку.

Для розрахунку норми ліквідності використовують два коефіцієнти:

$$L_n = \frac{ВЛА}{ВП}, \quad (2.54)$$

або

$$L_n = \frac{ВЛА}{ВС}, \quad (2.55)$$

де  $L_n$  — норма ліквідності;

ВЛА — високоліквідні активи у складі коштів;

ВП — сума поточних вкладів у складі коштів;

ВС — сума строкових вкладів (депозитів юридичних осіб, вкладів громадян, міжбанківських кредитів).

Міжбанківський ринок відіграє важливу роль у забезпеченні умов функціонування грошового ринку. Він є об'єктом державного регулювання, служить механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку в цілому. Міжбанківські кредити — одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів у інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. Учасниками ринку кредитних ресурсів є національний, комерційні банки, міжбанківські об'єднання, фінансові компанії, біржі та ін. Кожний учасник міжбанківського ринку кредитних ресурсів є водночас кредитором і позичальником. Основним об'єктом взаємного кредитування є розриви у платіжному обороті. Кожен банк самостійно визначає умови видачі і погашення міжбанківського кредиту. Вони ґрунтуються на загальних методах оцінки банку-позичальника як суб'єкта кредитних відносин.

Найпоширенішою формою міжбанківського кредиту є кредит, що надається банками один одному на основі кредитних договорів і генеральної угоди про співробітництво на ринку міжбанківського кредиту (короткі гроші).

Учасниками міжбанківського ринку кредитних ресурсів є Національний банк України, його регіональне управління, комерційні банки, їхні філії та відділення. Розміщувати й купувати кредитні ресурси на міжбанківському ринку кредитних ресурсів банкові вигідно передусім з двох причин:

— комерційні банки, на відміну від суб'єктів господарської діяльності, вирізняються вищою надійністю;

— процентна ставка за міжбанківськими кредитами, як правило, нижча від ставки за кредитами суб'єктам економіки.

Міжбанківські кредити за складом поділяються на взаємні кредити між комерційними банками та кредитування НБУ комерційних банків. У загальній структурі міжбанківських кредитів переважають взаємні кредити комерційних банків (80—85 %), проте з розвитком банківської системи частка кредитів НБУ зростатиме. Структура фінансових послуг на міжбанківському ринку показана на рис. 2.26.

Виокремлюють міжбанківські активні та пасивні кредитні операції: *ринок міжбанківських депозитів та ринок міжбанківських кредитів*.

*Міжбанківський кредит* є основним джерелом запозичених коштів комерційного банку і слугує для підтримки кредитного потенціалу, поточної ліквідності банку або забезпечення рентабельного вкладення коштів. Міжбанківський кредит має короткостроковий характер, вирізняється оперативністю надання коштів та вищими порівняно з депозитами процентними ставками. Він здійснюється в рамках кореспондентських відносин банків і є дорожчим порівняно з іншими джерелами ресурсного потенціалу банку.

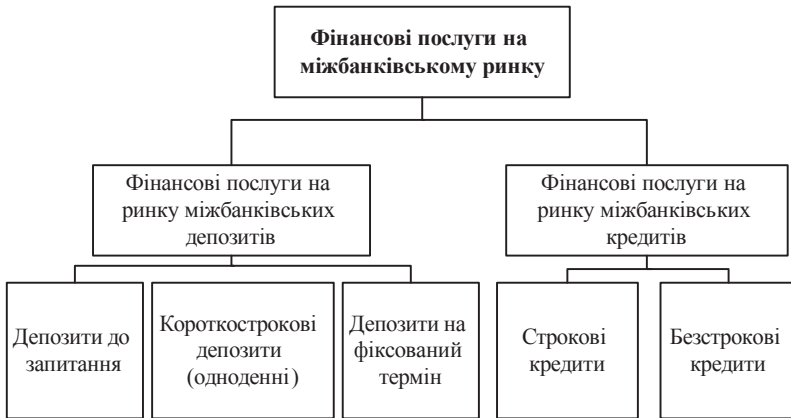


Рис. 2.26. Структура фінансових послуг на міжбанківському ринку як підсистема

Суб'єктами міжбанківського кредиту є міжбанківські об'єднання, комерційні банки або інші кредитні інститути, фінансові компанії та Національний банк України. Ці суб'єкти можуть одночасно бути і в ролі кредитора, і в ролі позичальника. Специфіка міжбанківського кредиту визначається тим, що кошти використовуються не для власних господарських потреб банку, а для надання кредиту клієнтам. Тому міжбанківський кредит є формою купівлі-продажу кредитних ресурсів.

Для оперативного залучення необхідних додаткових коштів комерційні банки використовують можливості міжбанківського ринку ресурсів, на якому здійснюється продаж грошових коштів, мобілізованих іншими кредитними установами.

Міжбанківський кредит — це оперативне за способом залучення коштів, але дороге джерело ресурсів банку. Причини продажу одним комерційним банком іншому банківських ресурсів різноманітні: відсутність належного попиту і вигідного розміщення ресурсів серед своїх клієнтів; необхідність установами тісніших взаємовідносин між банками; прибутковість цієї операції.

Міжбанківські кредити використовуються: для оперативного регулювання ліквідності балансу банку; для надання кредитів вигідним позичальникам.

Міжбанківський кредит має такі *форми*:

— міжбанківські позики на основі кредитного договору і на основі генеральної угоди та співробітництва на ринку міжбанківського кредиту;

— залишки коштів на кореспондентських рахунках, заброньовані на термін під узгоджений банківський процент (оформляються кредитною угодою);

— платіжний кредит у формі овердрафта за кореспондентським рахунком (оформляється договором про встановлення кореспондентських відносин, або спеціальним договором про овердрафт);

— централізовані кредити, що надаються для підтримки певних галузей народного господарства через комерційні банки. Вони найменш вигідні для комерційного банку, тому що маржа за ними регулюється НБУ;

— переоблік та перезастава цінних паперів у НБУ;

— централізовані кредити, що розподіляються на аукціонній основі.

Основна частина міжбанківських договорів має строковий характер, але деяка їх частина укладається в безстроковій формі. Це передбачає надання міжбанківського кредиту на мінімальний строк, установлений договором, після закінчення якого кредит переходить у безстроковий, тобто може бути стягнений банком у будь-який час за попереднім повідомленням. За будь-якої форми договору процентна ставка встановлюється виходячи з рівня, що склався на ринку в день його підписання. Макро- та мікроекономічні фактори, що визначають процентну ставку за кредитами, наведено на рис. 2.27.

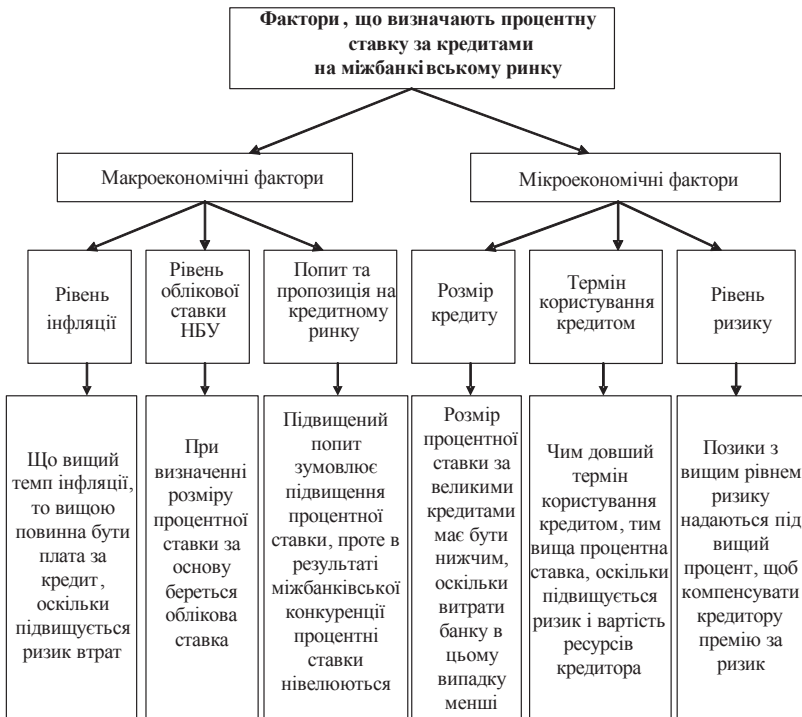


Рис. 2.27. Фактори, що визначають рівень процентної ставки на міжбанківському ринку

Формально забезпеченням за міжбанківськими кредитами є майно позичальника, а також кошти на кореспондентському рахунку позичальника. Фактично забезпечення своєчасного повернення кредиту досягається насамперед надійністю, кредитоспроможністю банку-позичальника. Для забезпечення повернення коштів гарантом стає третій банк.

Важливе місце в джерелах кредитних ресурсів комерційного банку посідають кредити НБУ, які надаються банкам у порядку рефінансування. Кредитні ресурси надаються, як правило, на цілі короткострокового кредитування за додержання комерційним банком економічних нормативів та резервних вимог. Механізм рефінансування буде розглянутий у наступному підрозділі.

*Міжбанківські депозити*, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження довірливих відносин між банками. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або невігідність розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів. Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладанням тимчасово вільних коштів одних банків в інші кредитні установи, у тому числі центральний банк. Унесення депозитів комерційними банками в центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним з методів регулювання сукупного грошового обігу країни.

Найбільш поширені строки депозитів — один, три і шість місяців; граничні — від одного дня до двох років.

Засоби міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не тільки для короткострокових, а й для середньо- і довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог центрального банку.

Відсоткові ставки враховують власні витрати банків, узятий ними кредитний ризик, співвідношення попиту та пропонування та інші фактори.

Міжбанківський ринок відіграє важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку, є об'єктом державного регулювання, механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, на стан грошово-кредитної і валютної сфери та на економіку в цілому.

#### **2.2.2.2. Особливості залучення ресурсів на міжбанківському ринку**

Банківські ресурси — це сукупність коштів, які є в розпорядженні банків і використовуються ними для проведення активних операцій.

Операції, пов'язані з формуванням банківських ресурсів, називаються пасивними операціями комерційних банків.

Залежно від джерел формування ресурси комерційних банків поділяються на власні, залучені (депозитні) та позичені (недепозитні).

Механізм формування ресурсів комерційного банку наведено на рис. 2.28.

Власні ресурси (капітал) комерційного банку є основою для залучення інших ресурсів суб'єктів ринку і необхідною умовою розвитку банку. Але власний капітал має невелику частку в сукупних ресурсах.

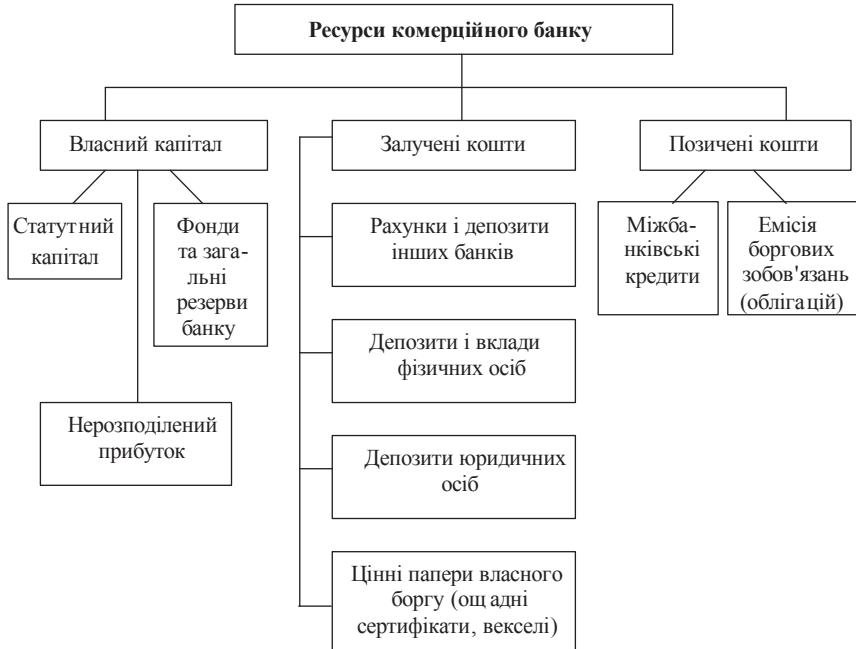


Рис. 2.28. Формування ресурсів комерційних банків

Одним із джерел поповнення ресурсів банку є міжбанківський кредит, про який ішлося раніше. Кредитними ресурсами торгують фінансово стійкі комерційні банки, в яких завжди є надлишок ресурсів. Ці банки для одержання прибутку прагнуть розмістити вільні ресурси в інших банках. Крім фінансової вигоди банки-кредитори одержують можливість установалення ділових партнерських стосунків. Банкам вигідно розміщувати кредитні ресурси в інших банках порівняно з кредитуванням суб'єктів господарської діяльності, оскільки перші відрізняються більш високою надійністю.

Терміни міжбанківських кредитів можуть бути різними — від одного дня до трьох, шести місяців. Процентна ставка за міжбанківськими кредитами, як правило, нижча, ніж за кредитами, наданими господарникам, і пов'язана з обліковою ставкою НБУ.

Банки-позичальники залучають міжбанківський кредит для розширення своєї кредитної діяльності з клієнтами, а також у зв'язку з необхідністю регулювання банківської ліквідності. Кредитування здійснюється на договірних умовах на чітко визначений строк.

Крім строку обумовлюється сума кредиту, рівень процентної ставки, порядок погашення. Якщо банк, що позичив кредитні ресурси, не може їх повернути в установленний термін, то він купує гроші в іншому банку.

При укладанні договору на міжбанківський кредит банк-позичальник повинен повідомити банку-кредитору значення своїх економічних нормативів (платоспроможності, ліквідності).

Одержання кредитів у інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі — купує.

Центральний банк є банком банків, кредитором в останній інстанції, тобто тільки цей банк може задовольнити додаткову потребу економіки в кредитах. Якщо комерційні банки (далі — банки) використали всі можливості для збільшення, або поповнення, своєї ресурсної бази через *рефінансування* активів на фондовому ринку чи на ринку міжбанківських кредитів, вони звертаються до центрального банку.

У нашій країні кредитором останньої інстанції (центральним банком) є Національний банк України. Проводячи відповідну грошово-кредитну політику, він може кредитувати банки через: кредитні тендери, операції репо (купівля-продаж державних цінних паперів) і рефінансування інвестиційних операцій (вкладання коштів у векселі й облигації та акції суб'єктів підприємницької діяльності й місцевих органів влади).

Економічна сутність кредитів НБУ на макрорівні полягає в тому, що через кредитування банків здійснюється емісія грошей в обіг і розширюється обсяг сукупної грошової маси в економіці. Це створює умови для експансії кредитної діяльності банків.

На мікрорівні кредити НБУ сприяють підтриманню банками своєї ліквідності на необхідному рівні, зміні структури їхніх активів на користь позичкових операцій, а також розширенню за необхідності обсягу кредитної допомоги своїм клієнтам.

НБУ з урахуванням поточної ситуації на грошово-кредитному ринку застосовує такі механізми рефінансування банків:

- операції рефінансування;
- надання стабілізаційного кредиту;
- операції на відкритому ринку з державними цінними паперами.

Операції рефінансування банків НБУ проводить через кількісний або процентний тендер, а також через постійно діючу лінію рефінансування (кредит овернайт).

НБУ здійснює рефінансування банків тільки під забезпечення:

— державних цінних паперів (облігації внутрішньої державної позики і облігації зовнішньої державної позики України) та інших боргових зобов'язань держави України;

— векселів суб'єктів господарської діяльності — резидентів України, що враховані банком за дисконтною ставкою не нижчою, ніж облікова ставка НБУ. Національний банк в окремих випадках може здійснювати рефінансування банків під забезпечення векселів нерезидентів, авальованих іноземними банками з рейтингом не нижчим, ніж «інвестиційний клас»;

— подвійних складських свідоцтв, що містять складські свідоцтва та заставні свідоцтва (далі — подвійні складські свідоцтва), за умови надання банком кредиту під їх забезпечення;

— іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю;

— облігацій підприємств, що вільно обертаються на ринку, або облігацій підприємств з додатковим забезпеченням;

— облігацій місцевих позик, що вільно обертаються на ринку.

Під забезпечення кредиту банк може запропонувати лише однорідну заставу (або державні цінні папери, або векселі, або подвійні складські свідоцтва, або іпотечні сертифікати із фіксованою дохідністю, або облігації підприємств, або облігації місцевих позик). Не дозволяється пропозиція різних видів забезпечення в одній заявці.

Під забезпечення кредиту рефінансування приймаються державні цінні папери (усіх випусків), строк погашення яких настає не раніше ніж через 10 днів після строку погашення кредиту, та за умови, що вони перебувають у власності банку—клієнта депозитарію державних цінних паперів Національного банку (або депонента клієнта депозитарію) і не обтяжені будь-якими іншими зобов'язаннями, та інші боргові зобов'язання держави України.

Національний банк приймає під забезпечення кредиту враховані банком векселі, строк пред'явлення яких до платежу настає не раніше ніж через 30 днів після строку погашення кредиту.

Умовою для прийняття врахованих банками векселів є наявність у банків вірогідного вексельного досьє на векселедавця та всіх зобов'язаних за векселем осіб.

У разі надання під час забезпечення кредиту Національного банку векселя нерезидента вексель має бути перекладений на українську мову та засвідчений нотаріально в установленому законодавством України порядку.

Векселі суб'єктів господарської діяльності, що приймаються під забезпечення кредиту рефінансування, мають відповідати вимогам законодавства України, у тому числі нормативно-правових актів Національного банку, а також таким вимогам:

— строк урахування векселя банком до дати звернення до Національного банку за рефінансуванням строком до 14 днів має бути не



меншим ніж 10 днів, а за рефінансуванням строком до 365 днів — не меншим ніж 30 днів;

— договори за операціями банків з урахування векселів вексель та всі написи на ньому мають складатися державною мовою;

— сума, що підлягає утриманню на користь банку як дисконт (процентний дохід), має розраховуватися за ставкою не нижчою, ніж облікова ставка Національного банку;

— строк платежу за векселем, що надається під забезпечення кредиту рефінансування строком до 14 днів, не повинен перевищувати 365 днів з дати складання векселя;

— строк платежу за векселем, що надається під забезпечення кредиту рефінансування строком до 365 днів, не повинен перевищувати 430 днів з дати складання векселя;

— вексель повинен мати не менше двох індосаментів, у тому числі бланковий індосамент банку, який урахував вексель;

— вексель повинен мати певний строк платежу;

— клієнт банку, від якого очікується платіж за векселем (векселеутримувач за операціями врахування, векседавець або акцептант за операціями безоборотного врахування або інші зобов'язані особи за векселем), обслуговується в цьому самому банку не менше одного року;

— вексель має бути оригіналом, що виданий в одному примірнику, і не повинен мати будь-яких застережних написів;

— переказний вексель має бути акцептований.

Кредит рефінансування під забезпечення подвійних складських свідоцтв може надаватися банку лише за умови, що банк надав кредит позичальникові під забезпечення подвійного складського свідоцтва.

Кредит рефінансування під забезпечення іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю може надаватися банку лише за умови, що банк надав кредит позичальнику під забезпечення іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю, які оформлені відповідно до законодавства України.

Національний банк здійснює рефінансування банків у таких розмірах від застави:

— під забезпечення державних цінних паперів у розмірі 100 % від балансової вартості державних цінних паперів з урахуванням процентів за користування кредитом та пені;

— під забезпечення векселів, подвійних складських свідоцтв строком до 14 днів у розмірі до 80 % від балансової вартості врахованих векселів або подвійних складських свідоцтв, строком до 365 днів — у розмірі до 70 % з урахуванням процентів за користування кредитом, пені та збитків;

— під забезпечення іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю строком на 14 днів у розмірі до 30 % від суми кредиту, наданого банком позичальнику, строком до 365 днів — у розмірі до 20 % з урахуванням процентів за користування кредитом, пені та збитків;

— під забезпечення облігацій підприємств, облігацій місцевих позик строком до 14 днів у розмірі до 70 % від їх балансової вартості, строком до 365 днів — у розмірі до 60 % з урахуванням процентів за користування кредитом, пені та збитків.

Територіальні управління НБУ мають перевіряти правильність визначення банками справедливої вартості та корисності цінних паперів, які надані під забезпечення кредитів Національного банку, відповідно до нормативно-правових актів Національного банку, а також у разі необхідності вимагати від банків приведення у відповідність наданих цінних паперів до суми одержаного кредиту рефінансування Національного банку.

НБУ може кредитувати через відповідні механізми рефінансування, якщо банк додержується таких вимог:

— має ліцензію Національного банку на здійснення відповідних банківських операцій і письмовий дозвіл, у тому числі за операціями з валютними цінностями та з цінними паперами за дорученням клієнтів або від свого імені;

— строк діяльності — не менше ніж один рік після одержання ліцензії Національного банку на здійснення банківських операцій і відповідного письмового дозволу;

— має активи, які можуть бути прийняті Національним банком у заставу [крім кредиту овернайт (бланкового)];

— виконує такі нормативи: мінімального розміру регулятивного капіталу (Н1), адекватності основного капіталу (Н3), максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (Н7);

— сформував резерв для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями в повному обсязі відповідно до встановлених вимог;

— здійснює своєчасне погашення одержаних від Національного банку кредитів та сплачує проценти за користування ними;

— є учасником інформаційної системи міжбанківського кредитного ринку.

Національний банк може встановлювати додаткові вимоги до банків залежно від інструментів та строків рефінансування, а також виду забезпечення кредиту рефінансування.

Банки, які не додержуються наведених раніше вимог, можуть одержати від Національного банку кредит овернайт або кредит строком до 14 днів лише за умови надання в забезпечення кредиту рефінансування цінних паперів, урахованого векселя, авальованого іншим банком, або надання відповідно до законодавства України гарантії іншого банку, що визначений у переліку Генерального департаменту банківського нагляду Національного банку, в обсязі наданої гарантії. Про одержання гарантії або врахованого векселя, авальованого іншим банком, територіальне управління повідомляє Департамент монетарної політики НБУ засобами електронної пошти. Кошти банку перерахо-

вуються лише після одержання повідомлення територіального управління про наявність гарантії іншого банку або врахованого векселя, авальованого іншим банком.

Національний банк здійснює рефінансування банків за процентною ставкою, що не нижча облікової ставки Національного банку і протягом дії кредитного договору не підлягає коригуванню. Одержані кредити рефінансування пролонгації не підлягають. Для нарахування процентів строк користування кредитом згідно з умовами кредитного договору між Національним банком та банком починається з дня надходження коштів. Базовою кількістю днів для обрахування процентів за користування кредитом вважається 365 днів.

Рефінансування банків на строк до 14 днів та на строк до 365 днів здійснюється через кількісний або процентний тендер.

НБУ проводить тендери з рефінансування щосереді з такою періодичністю: три середі підряд — рефінансування на строк до 14 днів; одна середа — на строк до 365 днів.

У повідомленні про проведення тендеру НБУ зазначаються такі умови:

- дата;
- тип тендеру (кількісний або процентний);
- строк користування кредитом;
- загальна сума кредиту, що пропонується НБУ (або без оголошення такої);
- мінімальна сума заявки для одного банку;
- вид забезпечення кредиту тощо.

Умови проведення тендеру визначаються залежно від стану грошово-кредитного ринку та ліквідності банківської системи.

Залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку та стану ліквідності банків Національний банк може змінювати періодичність та черговість проведення тендерів, а також визначати додаткові вимоги до їх учасників, про що повідомляється банкам засобами електронної пошти. Банк, який на підставі прогнозу своєї ліквідності планує взяти участь у тендері з пропозицією надати під забезпечення кредиту рефінансування враховані векселі, подвійні складські свідоцтва, іпотечні сертифікати із фіксованою дохідністю, облігації підприємств чи облігації місцевих позик, орієнтуючись на терміни проведення Національним банком тендерів, має заздалегідь надавати територіальному управлінню відповідні документи для їх перевірки. Територіальне управління до розгляду бере лише ті документи, які дають змогу зробити висновок щодо можливого прийняття запропонованого виду забезпечення, та не менше ніж за один робочий день до оголошення про проведення чергового тендеру повідомити банк щодо прийнятності забезпечення.

Один банк не може одержати більше як 50 % запропонованого на тендері обсягу кредитів.

Сума заборгованості за кредитами Національного банку (крім кредиту овернайт), у тому числі за кредитами з урахуванням поданої заявки на участь у тендері, не повинна перевищувати 50 % розміру регулятивного капіталу банку, розрахованого за даними останнього балансу.

Кредит рефінансування строком до 14 днів може надаватися банку під забезпечення гарантії іншого банку в обсязі наданої гарантії або врахованого векселя, авальованого іншим банком, але не більше ніж 50 % розміру регулятивного капіталу банку-позичальника, розрахованого за даними останнього балансу.

У разі звернення за кредитом рефінансування строком до 365 днів банк крім вимог, викладених раніше, має додержуватися таких додаткових вимог:

— у кредитному портфелі банку кредити (крім кредитів строком понад один рік), що одержані ним на міжбанківському ринку та надані іншим банкам, не перевищують 20 % від загальної суми зобов'язань банку на останню звітну дату, що передує даті звернення;

— прострочені та сумнівні кредити в портфелі банку (відповідно до визначених у нормативно-правових актах Національного банку з питань банківського нагляду критеріїв їх класифікації) становлять до 10 % від суми кредитного портфеля;

— сума заборгованості за кредитами Національного банку (крім кредиту овернайт), у тому числі за кредитами з урахуванням поданої заявки на участь у тендері, не повинна перевищувати 50 % розміру регулятивного капіталу банку, розрахованого за даними останнього балансу.

Банк за допомогою засобів програмно-технологічного забезпечення «Кредитний тендер» може подати лише одну заявку на участь у тендері до Департаменту монетарної політики, яка має містити перелік державних цінних паперів, урахованих банком векселів, подвійних складських свідоцтв, іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю, облігацій підприємств або облігацій місцевих позик, без будь-яких дальших змін до неї. Заявки, які надійшли пізніше встановленого для участі в тендері часу, не приймаються, за винятком, якщо це сталося з причин технічного характеру.

За умови надання кредиту рефінансування під забезпечення державних цінних паперів Національний банк перевіряє наявність у банку на рахунку в цінних паперах вільних від зобов'язань державних цінних паперів та строки їх погашення, і Департамент монетарної політики передає копію заявки до відповідного територіального управління для дальшої перевірки кредитоспроможності банку.

У разі надання кредиту рефінансування під забезпечення облігацій підприємств, облігацій місцевих позик Національний банк перевіряє через уповноважений банк-зберігач на підставі виписки з рахунка в цінних паперах у Відкритому акціонерному товаристві «Міжрегіональний фон-

довий союз» або в іншому вповноваженому суб'єкті фондового ринку наявність у банку-позичальника облігацій, які передаються під забезпечення кредиту рефінансування, і надсилає заявку територіальному управлінню для дальшої перевірки кредитоспроможності банку.

Департамент монетарної політики без перевірки передає заявку відповідному територіальному управлінню для здійснення дальшої перевірки, а саме:

— урахування векселів, їх обліку на відповідному рахунку бухгалтерського обліку згідно з вимогами нормативно-правових актів Національного банку;

— подвійних складських свідоцтв та іпотечних сертифікатів із фіксованою доходністю відповідно до вимог законодавства України.

Відповідне територіальне управління після розгляду заявки на участь у тендері, перевірки кредитоспроможності банку, запропонованого забезпечення та додержання ним інших вимог за допомогою засобів програмно-технологічного забезпечення «Кредитний тендер» повідомляє Департамент монетарної політики про можливу участь банку в тендері та надійність запропонованого банком забезпечення.

У разі проведення кількісного тендеру розподіл кредитів здійснюється згідно з поданими заявками до закінчення суми, яка запропонована на цей тендер. Якщо запропонованої на кількісний тендер суми недостатньо для задоволення всіх заявок банків, то кредитні кошти за однією тендерною ціною розподіляються між усіма банками пропорційно до поданих заявок.

Під час проведення НБУ процентного тендеру банки самостійно пропонують процентну ставку, за якою вони погоджуються одержати кошти, але не нижчу за облікову. На процентному тендері заявки задовольняються відповідно до зниження запропонованої в них процентної ставки починаючи з найвищої і надалі поступово знижуючи її до закінчення запропонованого обсягу кредитів або задоволення всіх заявок банків.

Якщо неможливо задовольнити заявки усіх банків—учасників процентного тендеру, які пропонують однакову процентну ставку, у зв'язку з недостатністю кредитів, кошти, що залишилися, розподіляються пропорційно між цими банками.

Перерахування коштів банкам, що надали під забезпечення кредиту рефінансування державні цінні папери, забезпечується Департаментом монетарної політики з одночасним блокуванням цих цінних паперів у депозитарії державних цінних паперів Національного банку в порядку, установленому нормативно-правовими актами Національного банку з питань депозитарної діяльності. У разі часткового задоволення заявок кількість кожного коду випуску державних цінних паперів, запропонованих під забезпечення кредиту, пропорційно перераховується та округляється до більшого цілого, про що надсилається повідомлення банку-позичальнику та відповідному територіальному управлінню.

Перерахування коштів банком, що надали під забезпечення кредиту рефінансування державні цінні папери (облігації зовнішньої державної позики), забезпечується після одержання Департаментом монетарної політики виписки з рахунків у цінних паперах відповідної депозитарної системи, заблокованих на користь Національного банку.

Перерахування коштів банком, що надали під забезпечення кредиту рефінансування облігації підприємств, облігації місцевих позик, здійснюється тільки після одержання Національним банком від уповноваженого банку-зберігача виписки з рахунків у цінних паперах про блокування на користь Національного банку облігацій підприємств, облігацій місцевих позик у кількості, визначеній у кредитному договорі та договорі застави.

У кредитному договорі між НБУ і банком-позичальником як основні умови зазначаються:

- строк дії договору;
- сума, на яку укладається договір;
- процентна ставка та порядок її обрахування (базовою кількістю днів для нарахування процентів за користування кредитом вважається 365 днів);
- застосування заходів впливу до банку в разі прострочення виконання зобов'язань за наданим кредитом рефінансування;
- перелік і характеристика державних цінних паперів, що надані під забезпечення;
- балансова вартість державних цінних паперів;
- балансова вартість урахованих векселів, подвійних складських свідоцтв, іпотечних сертифікатів із фіксованою доходністю, прийнятих під забезпечення;
- перелік і характеристика облігацій підприємств, облігацій місцевих позик, що надані під забезпечення, їх балансова вартість;
- порядок надання гарантії банку;
- черговість погашення заборгованості за кредитом і процента за користування ним;
- здійснення протягом дії кредитного договору відповідним територіальним управлінням перевірок банку щодо правильності проведення операцій з урахування векселів, подвійних складських свідоцтв, з обліку облігацій підприємств, облігацій місцевих позик, що пропонуються банком під забезпечення кредиту рефінансування;
- застосування Національним банком переважного і безумовного права задовольняти вимогу, за якою настав строк погашення, відповідно до ст. 73 Закону України «Про Національний банк України»;
- реалізація Національним банком права продажу активів, що перебувають у заставі як забезпечення вимог Національного банку, та задоволення вимог за рахунок коштів від їх продажу;
- звернення до гаранта.

У кредитному договорі між банком і Національним банком передбачається, що в разі недостатності в банків коштів для одночасного погашення заборгованості за кредитом у першу чергу погашається заборгованість за кредитом, у другу — проценти за користування ним та пеня, а потім відшкодовуються витрати, пов'язані з одержанням виконання. Національний банк України може ініціювати дострокове розірвання кредитного договору за коштами, наданими на строк понад 14 днів, за умови виявлення фактів надання банком невірогідної інформації (у тому числі звітної), яка мала істотний вплив на прийняття рішення щодо підтримання заявки банку про надання кредиту рефінансування.

Банк повертає кредити рефінансування, одержані від Національного банку, у строки відповідно до укладеного договору. Банк може достроково повернути кредит і проценти за користування ним повністю або частково, письмово повідомивши, але не пізніше ніж за один робочий день до настання строку погашення кредиту, відповідне територіальне управління та Департамент монетарної політики.

У разі невиконання банком умов кредитного договору щодо своєчасного погашення заборгованості за наданим кредитом шляхом рефінансування та (або) процентів за користування ним Департамент монетарної політики повідомляє відповідному територіальному управлінню, в якому обслуговується кореспондентський рахунок банку-позичальника, про застосування переважного і безумовного права щодо списання в безспірному порядку всієї заборгованості з кореспондентського рахунка цього банку.

Якщо через брак коштів на кореспондентському рахунку неможливо стягнути суму заборгованості, то протягом 10 днів з дня виникнення простроченої заборгованості Національний банк має право також реалізувати предмет застави. Порядок та (або) черговість застосування конкретного виду задоволення вимог Національного банку мають передбачатися в кредитному договорі, що укладається з банком.

З метою вирівнювання тимчасових коливань ліквідності банківської системи, «тонкого» регулювання грошово-кредитного ринку НБУ запроваджує постійно діючу лінію рефінансування, що є гнучким механізмом короткострокового (миттєвого) підтримання ліквідності банку. Кредит через лінію рефінансування надається строком на один робочий день (кредит овернайт).

Кредити *овернайт* надаються за щодня оголошуваною НБУ процентною ставкою і за умови укладення між банком і НБУ генеральної кредитної угоди. Кошти від кредиту перераховуються в день одержання НБУ заявки від банку.

НБУ може надавати банкам кредит овернайт під забезпечення державними цінними паперами та без забезпечення (бланковий).

Генеральна кредитна угода про використання лінії рефінансування НБУ укладається банком з відповідним територіальним управлінням

НБУ на календарний рік незалежно від періодичності користування цією лінією за умови, що банк має стійку репутацію кредитоспроможного банку і додержується умов, які діють щодо тендерного кредитування.

Банки можуть подавати заявки до Національного банку на одержання кредиту овернайт під забезпечення державних цінних паперів за умови, що вони перебувають у власності банку-клієнта депозитарію державних цінних паперів (або депонента — клієнта депозитарію Національного банку) і не обтяжені будь-якими зобов'язаннями.

У генеральному кредитному договорі між банком і Національним банком передбачається, що в разі недостатності коштів на кореспондентському рахунку банку для одночасного погашення заборгованості за кредитом, процентів за користування ним, пені та збитків, завданих Національному банку простроченням виконання зобов'язання, у першу чергу погашається заборгованість за кредитом, у другу — проценти за користування кредитом та пеня, а потім відшкодовуються витрати, пов'язані з одержанням виконання.

НБУ може надавати *стабілізаційний кредит* банку, який переведений у режим фінансового оздоровлення або який узяв на себе борг банку, що перебуває у режимі фінансового оздоровлення, за наявності його клопотання та висновків відповідного територіального управління НБУ. Стабілізаційний кредит може надаватися банку лише за умови його забезпечення заставою: високоліквідними активами банку-позичальника або гарантією чи порукою іншого фінансово стабільного банку чи фінансової установи. Стабілізаційний кредит НБУ має цільове призначення і для кредитних операцій комерційного банку не використовується.

Для одержання стабілізаційного кредиту банк подає до територіального управління НБУ клопотання і затверджену Радою банку програму фінансового оздоровлення. Після здійснення аналізу фінансового стану банку та його програми фінансового оздоровлення територіальне управління НБУ надсилає пропозицію Генеральному департаменту банківського нагляду НБУ. Цей департамент готує пропозицію Правлінню НБУ щодо можливості надання банку, що перебуває у режимі фінансового оздоровлення або який узяв на себе борг банку, котрий перебуває в режимі фінансового оздоровлення, стабілізаційного кредиту.

Стабілізаційний кредит надається банкам строком до трьох років, а якщо програма фінансового оздоровлення забезпечує достатні грошові потоки, то банку може надаватися короткостроковий кредит строком до одного року. Рішення про надання стабілізаційного кредиту банку ухвалює Правління НБУ на підставі висновку територіального управління НБУ та пропозицій Генерального департаменту банківського нагляду НБУ. У цьому рішенні визначається строк користування креди-



том, порядок його погашення і сплати процентів за користування стабілізаційним кредитом. Прийнявши позитивне рішення про надання стабілізаційного кредиту, відповідне територіальне управління НБУ вживає організаційних заходів щодо укладення з банком договору і договору-застави про надання кредиту. Банк-позичальник повинен розробити графік погашення стабілізаційного кредиту і додержуватися його строків.

Інструментом оперативного управління ліквідністю банківської системи та регулювання обсягів грошової маси в обігу, який використовує НБУ при здійсненні грошово-кредитної політики, є операції *repo*. НБУ може проводити з банками операції «прямого» і «зворотного» репо на визначену суму і на відповідний строк.

*Пряме репо* — це кредитна операція, що ґрунтується на двосторонній угоді між НБУ та банком про купівлю НБУ державних цінних паперів із портфеля банку або іноземної валюти з дальшим зобов'язанням банку викупити ці державні цінні папери або іноземну валюту за обумовленою ціною на обумовлену дату.

*Зворотнє репо* — це депозитна операція, що ґрунтується на двосторонній угоді між НБУ та банком про продаж НБУ зі свого портфеля державних цінних паперів з одночасним зобов'язанням зворотного їх викупу в банків за обумовленою ціною на обумовлену дату.

Банки, які потребують підтримання своєї короткострокової ліквідності, можуть звертатися до НБУ щодо здійснення операцій прямого репо. Для участі в операціях репо банки повинні додержуватись умов щодо їх рефінансування НБУ.

Залежно від потреби оперативного підтримання ліквідності банків або нейтралізації надлишкової грошової маси в обігу НБУ може здійснювати операції з купівлі-продажу державних цінних паперів як шляхом безпосередньої домовленості з банками, так і через проведення тендеру заявок банків на участь в операціях репо. У разі проведення тендеру щодо участі банків у операціях репо НБУ надсилає банківській системі відповідне повідомлення про проведення тендеру із зазначенням його умов та строку операції репо.

Банки подають до НБУ заявки на участь у тендері, в яких пропонують свої умови щодо ціни купівлі-продажу державних цінних паперів. Якщо НБУ є покупцем державних цінних паперів, то заявки банків задовольняються залежно від потреби в підтриманні їх ліквідності, а якщо НБУ є продавцем державних цінних паперів, то заявки банків задовольняються виходячи з потреби вилучення відповідної надлишкової суми коштів із грошового обігу на певний період.

Залежно від строку НБУ може здійснювати такі види операцій прямого і зворотного репо:

— відкрите репо (строк операцій у договорі не визначається, кожна зі сторін договору може вимагати виконання операцій репо в будь-

який час, але з обов'язковим повідомленням про дату завершення дії цього договору);

— строкове репо (термін операції чітко визначений).

У разі досягнення згоди на проведення операцій репо між банком і НБУ укладається договір за формою, установленюю НБУ. У договорі крім інших умов має передбачатися блокування державних цінних паперів, що є предметом договору, на відповідних рахунках депо-обліку в депозитарії. Після одержання від депозитарію довідки про блокування державних цінних паперів на відповідних рахунках депо-обліку НБУ здійснює перерахування коштів банку-позичальникові.

При здійсненні операцій прямого репо в договорі має бути передбачено, що в разі несвоєчасного виконання банком зобов'язання щодо зворотної купівлі державних цінних паперів НБУ може застосувати примусове безспірне стягнення відповідної суми коштів з кореспондентського рахунка банку.

До позиченого капіталу комерційного банку належать і кошти, що одержані від *емісії та продажу облігацій*.

На відміну від звичайних акцій, облігації не дають права їх власникам на участь у керуванні комерційним банком. Якщо акції випускаються без установлення терміну погашення, то для облігацій установлюється певний термін. Тому кошти, одержані комерційним банком за допомогою випуску облігацій, не можуть уважатися власним капіталом. Вони свідчать про надання власниками облігацій зазначених коштів у розпорядження емітента у формі довгострокової позики. Власник облігації набуває права на одержання фіксованого прибутку за нею протягом строку дії позики. З настанням терміну погашення облігації банк повертає власникові номінальну вартість цього цінного папера.

Якщо комерційний банк і надалі хоче утримувати у своєму обороті кошти, залучені за допомогою випуску облігацій, він вдається до рефінансування попередніх випусків. Це здійснюється через викуп раніше випущених облігацій за кошти, одержані від випуску нових незабезпечених боргових зобов'язань. Облігації, якщо це передбачено умовами емісії, можуть бути конвертовані в прості акції. Тоді залучені з їх допомогою кошти переходять у власний капітал комерційного банку. Конвертованість облігацій дає змогу підвищити їх привабливість у колі покупців, оскільки останні можуть придбати акції банку в найвигідніший момент. Власники облігацій ризикують менше, ніж власники акцій, бо в разі банкрутства комерційного банку кредиторам кошти повертаються раніше, ніж звичайним акціонерам.

Необхідно відрізнити кошти, мобілізовані комерційним банком за допомогою облігацій, від вкладів і депозитів. Якщо перші називаються в банківській практиці позиковими, або *позиченими*, то другі

— залученими. При випуску облігацій банк відіграє активну роль, ініціатива випуску належить йому, тоді як при залученні вкладів роль банку пасивна.

До акціонерних банків, що випускають облігації, застосовуються такі самі вимоги, як і при випуску акцій. Емісія облігацій регламентується законами України «Про господарські товариства» і «Про цінні папери та фондовий ринок», тобто тими самими законодавчими актами, що й випуск акцій.

Комерційний банк може випускати облігації для залучення позикових коштів лише за умови повної сплати всіх випущених ним акцій. Реалізація облігацій може відбуватись або на основі їх продажу за договорами з покупцями, або через обмін на раніше випущені облігації та цінні папери. Погашаються облігаційні позики комерційними банками після закінчення строку обігу облігацій за їхньою номінальною вартістю.

### **2.2.2.3. Міжбанківські депозитні операції в іноземній валюті**

Ринок депозитних операцій в іноземній валюті називають міжбанківським, тому що основними і найактивнішими його учасниками є комерційні банки. Вони здійснюють операції з розміщення вільних грошових залишків, а також залучених коштів у іноземній валюті для підтримання короткострокової ліквідності, а також з метою одержання прибутку, проте центральні банки держав, позабанківські фінансово-кредитні установи та транснаціональні корпорації також можуть здійснювати операції на цьому ринку.

Як уже зазначалось, в українській банківській практиці існують поняття «міжбанківський кредит» та «міжбанківський депозит», хоча за суттю ці операції є однаковими — тимчасове розміщення (залучення) коштів у іншому банку. У світовій банківській практиці для міжнародних позикових операцій використовують термін «депозити», які поділяються:

- на депозити залучені — залучення коштів у іноземній валюті;
- депозити розміщені — надання позик в іноземній валюті.

Регулювання депозитних операцій в іноземній валюті здійснюється в межах законодавств країн, банки яких укладають угоди.

За строками дії розглядають депозити трьох видів:

- депозити до запитання — кошти розміщуються на невизначений строк, але повернення можливе в будь-який час за умови попереднього повідомлення;

- короткострокові одноденні депозити. До них належать депозити типу овернайт та ін.;

— депозити на фіксований строк. Ці депозити розміщуються на визначений строк і, як правило, на стандартні строки (один тиждень; один, три, шість та дванадцять місяців).

Джерелом прибутку банку є різниця між ставками bid (ставка залучення) та ставкою offer (ставка розміщення ресурсів). Ця різниця називається *спредом* (spread). На розмір спреду впливають такі чинники:

— статус банку, що здійснює котирування: великі банки маркет-мейкери можуть дозволити собі котирувати незначний спред і одержувати прибуток за рахунок великих обсягів залучення та розміщення коштів. Дрібні банки з незначним обсягом операцій змушені котирувати більш низькі ставки залучення та більш високі ставки розміщення ресурсів;

— статус банку, що запитує котирування: чим вищий рейтинг контрагента, тим менший спред буде котируватися. Також мають значення взаємовідносини між банками: якщо котирування запитує банк, котрий регулярно співпрацює з банком, що здійснює котирування, і обсяг операцій між цими банками є значним, то спред буде невеликим, якщо ж котирування запитує малий банк, або банк, з яким банк, що здійснює котирування, не працював раніше, то спред буде значно більшим. Це пов'язано з тим, що процентні ставки містять у собі премію за кредитний ризик;

— потреба в залученні або розміщенні ресурсів: якщо банк відчуває гостру потребу в ресурсах, то він буде котирувати більш привабливі ставки залучення коштів, і навпаки, якщо банк має значні надлишки коштів, він намагатиметься розмістити їх на ринку і може котирувати більш низьку ставку розміщення;

— валюта депозиту: найбільш ліквідним є ринок депозитних операцій у доларах США, тут спред буде найменшим;

— сума депозиту: на світовому міжбанківському валютному ринку суми депозитів коливаються від 1 до 100 млн дол. США.

Стандартна сума депозиту зазвичай становить 10 млн. Депозити на суму меншу за 1 млн будуть котируватися з більшим спредом. Це пов'язано з тим, що банку вигідніше залучати та розміщувати великі суми. Розміщення депозитів на суму понад 100 млн дол. пов'язане з підвищеними ризиками, отже, за такими депозитами будуть котируватися вищі процентні ставки.

Різниця між сумою активів та зобов'язань в іноземній валюті, яка виникає внаслідок здійснення депозитних операцій (тобто залучення чи розміщення коштів) називається депозитною позицією. При залученні коштів залишки на кореспондентському рахунку банку в даній валюті збільшуються, тим самим відкривається довга позиція. Якщо ж банк розміщує кошти, то сума залишків на кореспондентському рахунку зменшується, відповідно відкривається коротка депозитна

позиція. Закрити позицію можна укладанням протилежної угоди. Якщо банк одночасно укладає угоди на залучення та розміщення однакової суми коштів у тій самій валюті на однаковий строк, то валютна позиція банку буде закрита. Якщо ж строки дії угод або суми залучення та розміщення коштів не збігаються, то банк матиме відкриту позицію. Ця позиція пов'язана з ризиком ліквідності та процентним ризиком.

Сучасний стан розвитку міжбанківського ринку валютних депозитів дає змогу банку без особливих проблем вирівнювати ліквідність за операціями в будь-якій валюті. Гра ж на зміні процентних ставок є одним з головних елементів банківської діяльності. Здійснюючи процентний арбітраж, банк одержує гарантований дохід, але якщо це арбітраж на збігу строків, то дохід банку фіксований і банк не може використати сприятливих змін процентних ставок.

Якщо ж банк навмисно залучає та розміщує ресурси на різні строки, тобто має намір закрити позицію пізніше за більш вигідною ставкою (процентний арбітраж на різних строках), то він зможе використати на свою користь сприятливі зміни процентних ставок, але зазнає втрат, якщо його прогнози щодо руху процентних ставок не виправдаються. Тобто за умови сприятливих для банку змін процентних ставок арбітраж на незбігу ставок є більш дохідним, але при цьому банк наражається на процентний ризик і за умов несприятливих змін процентних ставок на ринку може зазнати збитків.

Закрита депозитна позиція не захищає банк від процентного ризику, якщо операції щодо залучення та розміщення коштів мають різні бази нарахування відсотків, наприклад, залучення коштів під фіксовану ставку, а розміщення — під плаваючу. У таких випадках банк має використовувати інші ринки або інструменти для захисту від процентного ризику.

На рівень вільного від ризику ринкового процента крім інфляції та інфляційного очікування впливає ціла низка чинників, таких як:

— грошово-кредитна політика центрального банку: політика *дорогих* грошей, спрямована на обмеження грошової маси, тягне за собою зростання рівня процентних ставок, і навпаки, політика *дешевих грошей* сприяє зниженню процентних ставок;

— потреби уряду в кредитних ресурсах визначають процентні ставки на державні цінні папери, що є альтернативою розміщення коштів; при значному дефіциті бюджету уряд підвищуватиме процентні ставки, щоб збільшити обсяги залучених коштів. Це, у свою чергу, змусить комерційні банки піднімати процентні ставки залучення коштів. Коли потреба у коштах зменшується, процентні ставки за державними цінними паперами знижуватимуться, що спричинить зниження процентних ставок ринку;

— стан платіжного балансу країни: процентні ставки є одним з інструментів коригування капітальних статей платіжного балансу. Політика уряду, спрямована на залучення іноземних капіталів, супроводжуватиметься діями центрального банку щодо підвищення рівня процентних ставок;

— попит на грошовому ринку, а також рівень економічної активності: збільшення попиту, характерне для періоду підвищення рівня економічної активності, сприяє зростанню процентних ставок; економічний спад веде до падіння рівня процентних ставок;

— очікування на ринку: якщо очікується падіння процентних ставок, то ті учасники ринку фінансових послуг, що мають вільні ресурси, будуть намагатися розмістити їх на більш тривалий строк, щоб одержати максимальний прибуток від високих ставок на момент розміщення коштів, але позичальники залучатимуть короткострокові депозити, очікуючи, коли ставки знизяться. У результаті довгострокові процентні ставки знизяться стосовно до короткострокових. Якщо очікується зростання процентних ставок, то попит на довгострокові позики збільшиться, оскільки позичальники намагатимуться зафіксувати наявні низькі ставки, водночас кредитори прагнутимуть уникнути довгострокового розміщення коштів, унаслідок чого довгострокові ставки зростуть;

— рівень процентних ставок на світових фінансових ринках: часткове або повне скасування більшістю розвинутих країн обмежень на здійснення конверсійних операцій сприяють тому, що підвищення процентних ставок на одному з ринків зумовлює спрямування ресурсів туди, де вони принесуть максимальний дохід.

На рівень процентних ставок при здійсненні депозитних операцій в іноземній валюті на міжбанківському ринку в основному впливають чинники з боку країни походження цієї валюти, а не країни, де здійснюється операція з розміщення або залучення коштів.

Отже, міжбанківські депозити відіграють роль інструменту налагодування тісних і довірливих відносин між банками. Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків і має важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку.

### **2.2.3. Фінансові послуги на валютному ринку**

#### **2.2.3.1. Сутність, структура та регулювання валютного ринку**

Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати та купити валюту. Без такої можливості економічні контрагенти просто не змо-

гли б реалізувати свої валютні відносини — не мали б іноземної валюти для здійснення своїх зовнішніх зобов'язань, не могли б перетворити одержану інвалютну виручку в національні гроші для виконання своїх внутрішніх зобов'язань. Такий ринок заведено називати *валютним*.

Проте на валютному ринку купують і продають валюту не тільки для здійснення платежів, а й для інших цілей: для спекулятивних операцій, операцій хеджування валютних ризиків тощо. При цьому ці операції набувають все більшого поширення, що виводить валютний ринок за межі простого додатку до міжнародних розрахунково-платіжних відносин і надає йому статусу відносно самостійної економічної структури.

*Валютний ринок* — це сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею та продажем валют різних країн, це нормативно-правовий апарат, що регулює дії інститутів у ході здійснення операцій купівлі-продажу валют і платіжних документів у іноземних валютах на міжнародних і національних ринках. До його складу як системи можна віднести підсистеми валютного механізму (правові норми та інститути, що демонструють їх на національному та міжнародному рівнях) і валютних відносин (під якими слід розуміти зв'язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти).

Валютні ринки є найбільш повною формою ринкових відносин. Вони ефективно обслуговують внутрішній і міжнародний платіжний обіг, забезпечують ефективне здійснення розрахунків, більш раціональне використання валютних коштів, прискорення їх обігу, управління ліквідністю в іноземній валюті, страхування «звичайних ринків» від можливої зміни валютних курсів, одержання учасниками валютних операцій прибутку у вигляді різниці курсів валют, проведення валютної політики, спрямованої на державне регулювання економіки.

На валютних ринках здійснюється обмін однієї валюти на іншу у формі купівлі-продажу. Необхідність таких операцій викликана відсутністю єдиного платіжного засобу, використання котрого було б можливим як міжнародного засобу обігу при розрахунках у зовнішній торгівлі за послуги, кредити, інвестиції і т. ін.

Основою для проведення валютних операцій на валютних ринках є міжнародна торгівля і пов'язані з нею послуги, а міжнародний рух капіталу і кредитів сприяють розвитку зовнішньоекономічних зв'язків.

Фінансові послуги на валютному ринку (рис. 2.29) є підсистемою ринку фінансових послуг.



Рис. 2.29. Фінансові послуги на валютному ринку як підсистема

Валютний ринок має всі атрибути звичайного ринку: об'єкти і суб'єкти, попит і пропонування, ціну, особливу інфраструктуру та комунікації тощо.

Валютний ринок є системою сталих і водночас різноманітних економічних та організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу:

- валютних операцій;
- зовнішньої торгівлі;
- надання послуг;
- здійснення інвестицій;

— інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют та пов'язані із зовнішньоекономічними зв'язками (рис. 2.30).

*Об'єктом* купівлі-продажу на цьому ринку є валютні цінності, іноземні — для резидентів, коли вони купують чи продають їх за національну валюту, та національні — для нерезидентів, коли вони купують чи продають ці цінності за іноземну валюту. Оскільки на ринку здійснюють разом операції обох цих видів, то об'єктом купівлі-продажу одночасно виступають національні та іноземні валютні цінності.



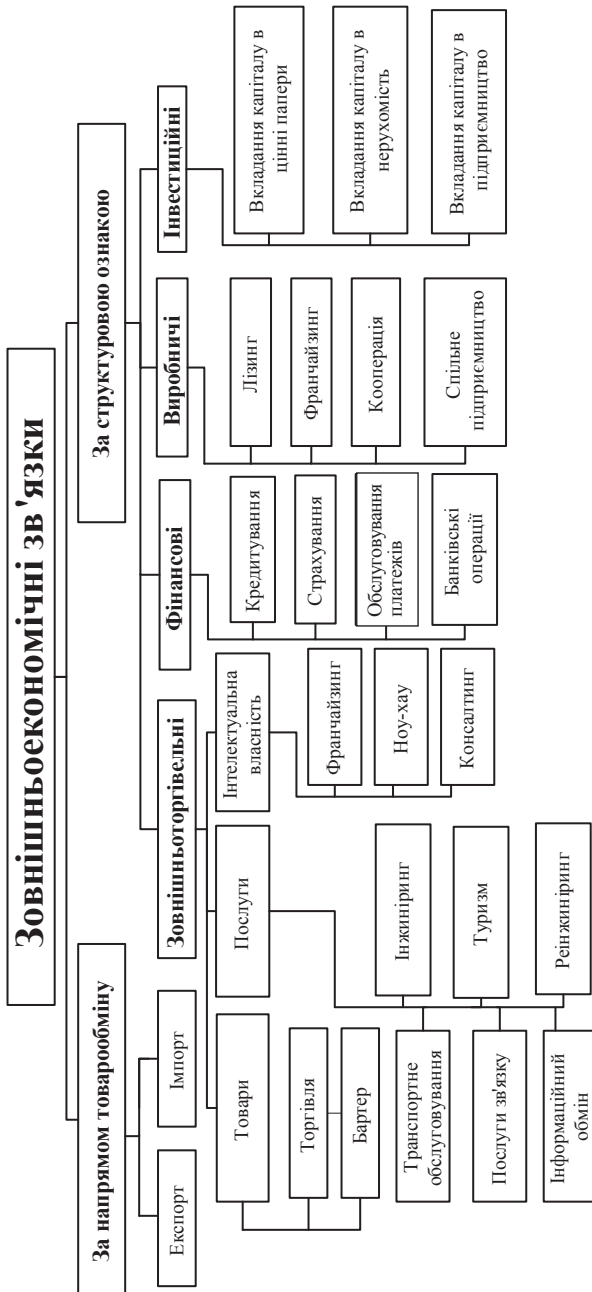


Рис. 2.30. Класифікація зовнішньоекономічних зв'язків

Учасники валютних ринків поділяються на дві групи:

— пасивні, у котрих час від часу виникає необхідність у проведенні валютних операцій (вони не визначають ціну);

— активні, які встановлюють ціни (market makers).

До *основних суб'єктів*, що функціонують на валютному ринку, належать:

1. Фірми, що здійснюють зовнішню торгівлю або капіталовкладення за кордоном.

2. Приватні особи, що здійснюють перекази валют, купують валюту та здійснюють інші не торговельні угоди.

3. Валютні біржі, що формують ринковий валютний курс, здійснюють обмін валют для юридичних та фізичних осіб.

4. Валютні брокерські фірми, які зводять покупців та продавців іноземної валюти, здійснюють між ними конверсійні або депозитно-кредитні операції.

5. Спекулянти, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери. Ними можуть бути юридичні та фізичні особи.

6. Хеджери, які здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Спільним для всіх суб'єктів валютного ринку є бажання одержати прибуток від своїх операцій. Одні з них одержують прибуток (або збиток) безпосередньо після завершення відповідної операції, наприклад спекулянти; інші прибуток одержують згодом, після завершення дальших господарських операцій, оплачених купленою на ринку валютою, наприклад підприємці.

Попит і пропонування на валютному ринку мають ту особливість, що об'єктом та інструментом купівлі-продажу тут є гроші різної національної належності. Тому попит на іноземну валюту одночасно є пропонуванням національної валюти, а пропонування іноземної валюти є одночасно попитом на національну валюту. Проте коли йдеться про національні валютні ринки, то під попитом мається на увазі попит на іноземну валюту як бажання купити певну її суму, а під пропонуванням — пропонування іноземної валюти як бажання продати певну її суму.

На стан і динаміку попиту і пропонування на валютному ринку впливає велика кількість чинників економічного, політичного, правового і психологічного характеру. Усі вони поділяються на три групи.

**1. Курсоутворювальні чинники:**

— стан платіжного балансу в країні;

— обсяги ВВП, які виробляються в країні;

— внутрішнє і зовнішнє пропонування грошей;

— процентні ставки в країнах, валюти яких порівнюються;

— співвідношення внутрішніх цін країни із зовнішніми.

Ці чинники можна назвати базовими, тобто такими, що визначають такий стан співвідношення попиту і пропонування на валютному ринку, який схильний до стабільності чи поступової, внутрішньо зумовленої та передбачуваної зміни.

Вплив стану платіжного балансу на кон'юнктуру валютного ринку виявляється в тому, що надходження валюти в країну за поточними і капітальними статтями балансу збільшує пропонування, а валютні платежі за кордоном збільшують попит на валютному ринку. Тому збалансовані валютні надходження і платежі за названими статтями балансу створюють сприятливі умови для врівноваження попиту і пропонування на валютному ринку і стабілізації його кон'юнктури.

Вплив на валютний ринок обсягу ВВП, що виробляється в країні, базується на тому, що його зміна впливає на динаміку експорту й імпорту. Якщо обсяг ВВП зростає, це створює передумови для збільшення експорту і зменшення імпорту, що сприяє формуванню активного сальдо платіжного балансу і поліпшенню кон'юнктури ринку. І навпаки, якщо обсяг ВВП скорочується, це спричинятиме падіння експорту і зростання імпорту, формування від'ємного сальдо платіжного балансу і погіршення кон'юнктури ринку.

Вплив внутрішнього пропонування національних грошей базується на тісному зв'язку валютного ринку з іншими сегментами грошового ринку. Якщо пропонування грошей на ринку банківських кредитів чи ринку цінних паперів зростає, це може погіршити кон'юнктуру на цих ринках, унаслідок чого частина пропонування грошей звідти перейде на валютний ринок, де кон'юнктура залишилась незмінною. Але якщо таке переміщення грошей буде значним, то попит на валюту почне зростати випереджальними темпами, і рівновагу буде порушено й там. Якщо пропонування грошей зростатиме безпосередньо на валютному ринку (зовнішнє пропонування), наприклад у цілях валютної інтервенції, то це негайно вплине на його кон'юнктуру, і остання погіршає для національної валюти.

Вплив співвідношення процентних ставок у двох країнах полягає в тому, що вищі процентні ставки стимулюють приплив у відповідну країну вільних грошових капіталів з країн, де процентні ставки низькі. Це сприятиме формуванню активного сальдо платіжного балансу за статтями капітальних операцій та поліпшенню кон'юнктури валютного ринку. У країні з низькими процентними ставками ситуація розвиватиметься в протилежному напрямку.

Вплив співвідношення внутрішніх і зовнішніх цін базується на тому, що в країнах з низькими внутрішніми цінами створюються додаткові стимули для нарощування експорту й стримування імпорту, що сприяє формуванню активного сальдо платіжного балансу.

## 2. Регулятивні чинники:

— заходи прямого державного регулювання (фінансово-бюджетна політика, квотування та ліцензування, грошово-кредитна політика, регулювання цін, інтервенційна політика, розподіл валюти тощо);

— структурні чинники. Ці чинники впливають на кон'юнктуру ринку через зміну курсоутворювальних чинників. Вони вводяться в дію державою свідомо для досягнення певних цілей в її економічній політиці і можуть давати значний ефект в умовах, коли економіка країни перебуває у стані тривалої рівноваги.

## 3. Чинники кризового характеру:

— дефіцит державного бюджету;

— безконтрольна емісія та інфляція;

— штучне і надмірне регулювання цін;

— висока монополізація виробництва.

Ці чинники виникають при порушенні динамічної рівноваги економіки, послаблюють дію курсоутворювальних чинників та знижують результативність регулятивних заходів держави.

У всій цій сукупності чинників вирішальною (базовою) є перша група (курсоутворювальна). У свою чергу, у базовій групі ключове місце посідає платіжний баланс, його стан та динаміка. Він має комплексний характер і акумулює в собі певною мірою дію всіх інших чинників.

*Ціною на валютному ринку є валютний курс.* Він являє собою ціну грошової одиниці даної валюти в грошових одиницях іншої валюти.

При укладанні угод купівлі-продажу на валютному ринку використовуються такі види курсів:

1. *Крос-курс* — співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу щодо третьої валюти. Часто виникають ситуації, коли не вигідно або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти. Тоді використовують крос-курс.

2. *Спот-курс* — ціна одиниці іноземної валюти однієї країни, виражена в одиницях валюти іншої країни й установлена на момент укладення угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день від моменту укладення угоди.

3. *Форвард (строкий курс)* — ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому. У такий спосіб при укладанні такого роду угод сторони намагаються передбачити рівень обмінного курсу.

Якщо на дату угоди курс відрізнятиметься від передбаченого в договорі, то одна зі сторін одержує додатковий прибуток від курсової різниці, а друга зазнає збитків.

4. *Ф'ючерс* — курс у майбутньому, тобто ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду. Вона визначається в момент укладення контракту.

Курси, що використовуються при укладанні угод, цілком залежать від видів таких угод.

Валютний ринок має власну інфраструктуру і широко розвинуту систему сучасних комунікацій, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку не тільки в межах окремих країн, а й у світовому масштабі. Залежно від організації торгівлі валютний ринок поділяється на *біржовий* і *позабіржовий*. На біржовому ринку торгівля валютою здійснюється організовано на спеціальному майданчику, який називається валютною біржею. Хоч біржі звичайно не є комерційними підприємствами, проте за свої послуги вони стягують вагомі комісійні. Тому суб'єкти валютного ринку все менше звертаються до послуг традиційних бірж, і останні поступово згортають свою діяльність.

Валютний ринок має свою *структуру*, яка включає національні (місцеві) ринки, міжнародні ринки та світовий ринок. Вони розрізняються за масштабами і характером валютних операцій, кількістю валют, що продаються-купуються, рівнем правового регулювання тощо.

*Національні валютні ринки* існують у більшості країн світу, вони обмежуються економічним простором конкретної країни і регулюються її національним валютним законодавством.

*Міжнародні валютні ринки* сформувалися у країнах, в яких до мінімуму зведені обмеження на валютні операції (валютні обмеження). Такі ринки регулюються в основному міждержавними угодами, домовленостями самих учасників цих ринків, традиціями. Розміщуються вони переважно в містах зі зручним географічним положенням та з великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній, яким потрібно здійснювати платежі на широких теренах світового ринку. Це, зокрема, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Сан-Франциско, Торонто, Токіо, Сінгапур, Гонконг та ін.

Розвиток новітніх засобів телекомунікацій та інформаційних технологій дає можливість поєднати окремі міжнародні ринки в єдиний *світовий валютний ринок*, який здатний функціонувати практично цілодобово. Це забезпечується географічним розміщенням окремих ринків: з початком доби відкриваються азійські ринки Токіо, Гонконга, Сінгапура, після їх закриття починають працювати ринки європейські — Франкфурта, Парижа, Лондона, а під кінець їх роботи відкриваються ринки американського континенту — Нью-Йорка, Лос-Анджелеса тощо. Завдяки цьому будь-який суб'єкт валютного ринку може в будь-який час доби купити-продати валюту, оперативно зв'язавшись з відповідним міжнародним центром валютної торгівлі. Щоденні обороти світового валютного ринку перевищують кілька трильйонів доларів США і швидко збільшуються, що свідчить про величезні масштаби валютних потоків на світовому ринку.

Валютний ринок можна класифікувати і за іншими критеріями:

- за характером операцій: ринок конверсійних операцій; ринок депозитно-кредитних операцій;
- територіальним розміщенням: європейський, північноамериканський, азіатський та ін.;
- видами конверсійних операцій: ринок ф'ючерсів, ринок опціонів тощо;
- формою валюти, якою торгують: ринок безготівкових операцій, ринок готівки.

*Ринок конверсійних операцій* є найтипівішим для валютного ринку взагалі, його ключовим елементом. На цьому ринку купівля-продаж здійснюється в традиційній формі, переважно на еквівалентних засадах шляхом обміну рівновеликих цінностей, представлених різними валютами. Якраз на цьому ринку складаються умови для формування зовнішньої ціни грошей — їх валютного курсу.

*Ринок депозитно-кредитних операцій* — це досить специфічний сектор валютного ринку, на якому купівля-продаж валюти має умовний характер, що виявляється в залученні банками інвалюти на депозитні вклади на узгоджені строки та в наданні банками інвалютних позичок на різні строки. На відміну від ринку конверсійних операцій, на цьому ринку ціна валюти формується у вигляді процента.

Валютний ринок виконує певні функції, в яких виявляється його призначення й економічна роль. Основними його *функціями* є:

- забезпечення умов та механізмів для реалізації валютної політики держави;
- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних платежів за поточними і капітальними розрахунками та сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;
- забезпечення прибутку учасникам валютних відносин;
- формування та врівноваження попиту і пропонування валюти і регулювання валютного курсу;
- страхування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів.

Фінансові послуги на валютному ринку стосуються здійснення поточних валютних операцій в Україні та операцій, пов'язаних з рухом іноземного капіталу в Україну, що спрямовуються як інвестиції фінансового характеру (придбання цінних паперів). Види фінансових послуг на валютному ринку показані на рис. 2.31.

У процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств формується *валютна система*, що є державно-правовою формою організації валютних відносин і поділяється на національну та міжнародну (регіональну) валютні системи.

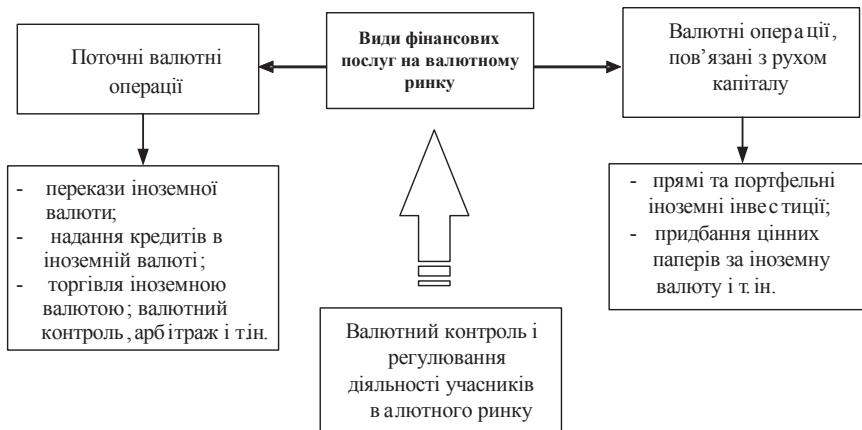


Рис. 2.31. Види фінансових послуг на валютному ринку

Важливим призначенням національної валютної системи є розроблення і реалізація державної валютної політики як сукупності організаційно-правових та економічних заходів у сфері міжнародних валютних відносин, спрямованих на досягнення визначених державою цілей.

Кінцевими цілями валютної політики є стратегічні цілі монетарної політики взагалі — зростання зайнятості та виробництва ВВП, стабілізація цін. Механізм валютної політики пов'язаний також із проміжними та тактичними цілями монетарної політики, оскільки має можливість впливати своїми інструментами на основні монетарні індикатори — масу грошей в обороті та процентну ставку.

Крім загальномонетарних цілей валютна політика має свої специфічні цілі, що реалізуються переважно у валютній сфері, і теж справляють істотний вплив на розвиток реального сектору економіки. Це, зокрема:

- лібералізація валютних відносин у країні;
- забезпечення збалансованості платіжного балансу та стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний ринок;
- забезпечення високого рівня конвертованості національної валюти;
- захист іноземних та національних інвестицій у країні;
- забезпечення стабільності курсу національної валюти.

Досягнення цілей валютної політики забезпечується через законодавче регулювання валютних відносин (валютне регулювання) і контроль за виконанням установлених вимог, норм і правил (валютний контроль). Тому поняття валютної політики і валютного регулювання тісно між собою пов'язані. При широкому трактуванні валютної політики валютне регулювання і контроль є, по суті, її складовими.

*Валютне регулювання* — це діяльність держави та вповноважених нею органів щодо регламентації валютних відносин економічних суб'єктів та їх діяльності на валютному ринку. Така регламентація тією чи іншою мірою поширюється на всі складові валютних відносин та валютного ринку і насамперед:

- на процес курсоутворення;
- виконання платіжної функції іноземною валютою на внутрішніх ринках країни;
- діяльність комерційних банків та інших структур на валютному ринку;
- здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу;
- здійснення міжнародних платежів за капітальними операціями платіжного балансу та розвиток іноземних інвестицій в економіку країни;
- увезення та вивезення валютних цінностей через державний кордон;
- кредитні відносини резидентів з нерезидентами;
- формування та використання золотовалютних резервів.

Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання — ринковий і державний. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

*Ринкове регулювання* валютного ринку діє на основі закону вартості і закону попиту та пропонування і застосовується в умовах економічної стабільності. При цьому також має місце і державне регулювання, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

В умовах кризових ситуацій посилюється *державне валютне регулювання* (регламентація державою поведінки суб'єктів валютного ринку), тоді як ринковому відводиться другорядна роль. Проблеми у фінансовій сфері України (великі зовнішні та внутрішні борги, відсутність валютних резервів та інвестицій) призвели до посилення державного регулювання валютного ринку і практичної відсутності ринкового регулювання.

Валютне регулювання в Україні здійснюється на основі Декрету Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» та інших законодавчих актів.

Декрет установлює режим здійснення валютних операцій на території України, визначає загальні принципи валютного регулювання, повноваження державних органів і функції банків та інших кредитно-фінансових установ України в регулюванні валютних операцій, права й обов'язки суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.



Згідно з Декретом суб'єкти валютних відносин поділяються на резидентів та нерезидентів. До *резидентів* належать фізичні та юридичні особи, які мають постійне місце проживання на території України, у тому числі такі, що тимчасово перебувають за кордоном. *Нерезидентами* вважаються фізичні та юридичні особи, які не мають українського громадянства і їх постійне місце проживання — за кордоном. До резидентів та нерезидентів також належать дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва країн.

Резиденти і нерезиденти мають право бути власниками валютних цінностей, що перебувають на території України. Резиденти мають право бути власниками також валютних цінностей, що розміщені за межами України, крім випадків, передбачених законодавчими актами України.

Резиденти і нерезиденти мають право здійснювати валютні операції з урахуванням обмежень, установлених цим Декретом, та іншими актами валютного законодавства України.

Загальне керівництво валютною політикою здійснюють Президент України та Верховна Рада, які ухвалюють законодавчі акти у сфері валютної політики, забезпечують їх додержання, розподіляють повноваження і функції з управління валютною сферою всередині країни.

Головною установою, що виконує валютне регулювання, є Національний банк України, який:

- здійснює валютну політику виходячи з принципів загальної економічної політики України;

- складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс держави;

- контролює додержання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;

- визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті вповноважених банків нерезидентам;

- видає в межах, передбачених цим Декретом, обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України; нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;

- видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування;

- установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;

- забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції та операції уповноважених банків.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є комерційні банки. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку

одержують від НБУ, здійснюють контроль за додержанням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Контроль за правомірністю діяльності уповноважених банків здійснює Національний банк України. Він стежить за виконанням правил регулювання валютних операцій на території України з усіх питань, не віднесених Декретом до компетенції інших державних органів, а також забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю згідно з Декретом та іншими актами валютного законодавства України.

Крім НБУ в межах своєї компетенції органами валютного контролю є:

— Державна податкова інспекція України, яка здійснює фінансовий контроль за валютними операціями, що провадяться резидентами і нерезидентами на території України;

— Міністерство зв'язку, що контролює додержання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України;

— Державний митний комітет України, що здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Валютне регулювання буває пряме і непряме. *Пряме валютне регулювання* полягає в корекції поведінки суб'єктів ринку через застосування обмежувальних законодавчих актів і втручання органів виконавчої влади. *Непряме валютне регулювання* полягає у використанні економічних, зокрема валютно-кредитних, методів впливу на поведінку економічних агентів ринку.

Сьогодні в Україні поєднується пряме і непряме валютне регулювання ринку. Поряд з правилами роботи міжбанківського валютного ринку, які передбачають пряме обмеження діяльності банків з боку НБУ, використовуються ще й інструменти грошово-кредитної політики. За допомогою облікової ставки Національного банку і нормативів резервування коштів комерційних банків НБУ регулює обсяги грошової маси на ринку, які мають безпосередній вплив на попит і пропонування валюти.

Валютне регулювання є засобом реалізації *валютної політики*, яка являє собою сукупність заходів у сфері валютних відносин відповідно до стратегічних цілей держави. В Україні валютна політика спрямована на забезпечення сталості економічного зростання, стримування темпів інфляції, підтримання рівноваги платіжного балансу.

До складу валютної політики входить також міжнародне валютне співробітництво, у тому числі з міжнародними валютно-фінансовими організаціями.

Міжнародне співробітництво розвивається на основі сучасних інформаційно-комунікаційних технологій, супутникових систем з вико-

ристанням високих технологій, що реалізуються у сфері міжнародних валютних відносин. Міжнародні (регіональні) валютні ринки реалізують операції, які за своїм характером багато в чому перекликаються і мало відрізняються одна від одної. Відмітними рисами у таких операціях є те, що їх об'єктом виступає грошовий валютний еквівалент вартості капіталів, платіжних засобів тощо, що здійснюють обіг валютних цінностей між учасниками міжнародного валютного ринку.

Національний валютний ринок характеризується певним ступенем конвертованості національної валюти, обсягом зовнішньоторговельних та валютообмінних операцій, ступенем інтегрованості у світове співтовариство, рівнем стійкості та відкритості економіки, динамікою економічного розвитку, стабільністю політичної системи.

Фінансові послуги на валютному ринку пов'язані з валютою та валютними цінностями. Поняття валюта може бути визначено на основі різних підходів (рис. 2.32).

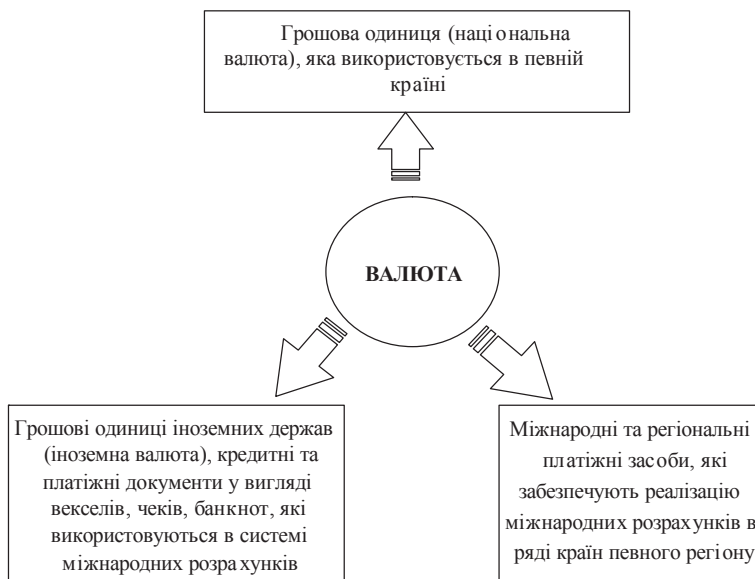


Рис. 2.32. Підходи щодо визначення поняття «валюта»

Формою реалізації міжнародних валютних відносин є сформована на базі національних валютних систем світова валютна система.

*Елементами світової валютної системи є:*

- форми міжнародних засобів платежу (золото, національні валюти, міжнародні валютні одиниці);
- уніфікований режим валютних паритетів та курсів;

- умови взаємної конвертованості валют;
- уніфікація правил міжнародних розрахунків;
- режим валютних ринків та ринків золота;
- міжнародні валютно-фінансові організації;
- міжнародне регулювання валютних обмежень.

Міжнародні валютні ринки сформувались у країнах, в яких до мінімуму зведені обмеження на валютні операції. Такі ринки регулюються міждержавними угодами, домовленостями самих учасників цих ринків, традиціями. Розміщуються вони в містах зі зручним географічним положенням, з великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній.

*Міжнародний ринок позичкових капіталів* — це система відносин з акумуляції та перерозподілу позичкового капіталу між країнами. Він є сукупністю кредитно-фінансових установ і фондових бірж, які надають позички і кредити іноземним позичальникам. Міжнародний ринок позичкових капіталів виділився з національних ринків позичкового капіталу, однак в останні роки межа між ними стирається внаслідок лібералізації (дерегуляції) національних ринків позичкового капіталу в розвинених країнах і деяких країнах, що розвиваються, у результаті чого полегшується діяльність іноземних юридичних осіб на національних ринках позичкового капіталу.

Як і національні ринки, міжнародний ринок позичкових капіталів поділяється на валютний (короткостроковий) і ринок капіталів (середньо- та довгостроковий).

Основою міжнародного ринку позичкових капіталів є євроринок, на якому операції здійснюються в євровалютах, в яких банки виконують операції за межами країн-емітентів цих валют. Наприклад, долари на рахунках неамериканських банків (не тільки європейських) називаються євродоларами. Головним стимулом для розвитку євроринку є відсутність державного контролю за його діяльністю, оскільки на операції з євровалютами не поширюються правила та обмеження національних ринків позичкового капіталу, що робить їх більш вигідними порівняно з кредитуванням у національних валютах.

Євроринок охоплює кілька сотень банків, розташованих у міжнародних фінансових центрах, і поділяється на євровалютний ринок, який існує переважно у вигляді купівлі-продажу короткострокових міжбанківських євровалютних депозитних сертифікатів, ринок банківських єврокредитів, ринок єврооблігацій та ринки інших цінних паперів у євровалютах.

Сучасний стан розвитку світової економіки характеризується далішим поглибленням та зміцнення взаємозв'язків між національними економіками, які передбачають здійснення міжнародних розрахунків.

*Міжнародні розрахунки* — це грошові розрахунки між установами, підприємствами, банками та окремими особами, пов'язані з рухом товарно-матеріальних цінностей та послуг у міжнародному обороті.

Міжнародні розрахунки здійснюються банківськими установами. У зв'язку з цим з організаційно-технічного погляду *міжнародні розрахунки* — це регулювання платежів за грошовими вимогами і зобов'язаннями, які виникають між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності.

Основними суб'єктами міжнародних розрахунків є експортери та імпортери, а також банки, що їх обслуговують. Усі вони вступають у відповідні відносини, які пов'язані з рухом товаророзпорядчих документів і операційним оформленням платежів.

У міжнародних розрахунках застосовуються такі самі форми документів і порядок їх оплати, що й у розрахунках усередині країн, однак існує і певна їх специфіка. Зокрема, особливо важливим тут є попереднє визначення основних елементів організації розрахунків у різного рівня угодах та контрактах: між контрагентами, банками, державами, а також у міжнародних конвенціях.

У зовнішньоторговельних контрактах між контрагентами (експортерами та імпортерами) визначаються основні валютно-фінансові та платіжні умови розрахунків: валюта ціни і валюта платежу; курс їх переводу; валютні застереження; форми розрахунків; умови платежу і форми платіжних засобів та ін.

*Валюта ціни* — це валюта, в якій встановлюється ціна контракту. Вона вибирається з найбільш сталих. Нею може бути валюта однієї з країн-учасниць контракту чи третьої країни.

*Валюта платежу* — це валюта, в якій здійснюється платіж. Вона не обов'язково збігається з валютою ціни. В останньому випадку в контракті обумовлюється курс переведення однієї валюти в іншу.

*Валютні застереження* передбачають перегляд суми платежу відповідно до зміни курсу певної валюти (валюти застереження), групи валют (валютної корзини) або валюти ціни стосовно до валюти платежу.

*Умови платежу* передбачають негайну оплату відвантажених товарів чи відстрочення платежу, тобто продаж у кредит.

*Форми платіжних засобів* — це вид документів, за допомогою яких здійснюються розрахунки. Вони поділяються на фінансові та комерційні. До фінансових належать векселі (прості та перевідні), чеки, платіжні розписки; до комерційних — рахунки-фактури, документи, що підтверджують відвантаження товарів, специфікації, страхові поліси та ін.

Форми розрахунків відрізняються порядком документообігу і включають розрахунки за інкасо, за допомогою акредитивів, за відкритими рахунками, банківськими переказами.

Кожна форма розрахунків містить певну частку ризику для експортера або імпортера і залежить від багатьох чинників: від виду товару, ступеня взаємної довіри контрагентів, наявності кредитної угоди, платоспроможності зовнішньоторговельних партнерів, рівня попиту і

пропонування на даний товар, надійності залучених банків. Тому кожний контрагент намагається наполягати на тій формі розрахунків, за якої він мав би найменший ризик. Різні форми розрахунків щодо оцінювання ризику відображені на рис. 2.33.

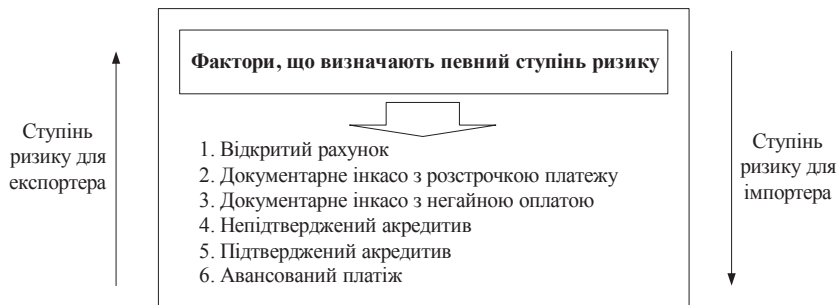


Рис. 2.33. Оцінювання ризику залежно від форми міжнародних розрахунків

Зазначені особливості міжнародних розрахунків обумовлюють специфіку їхніх форм, організації документообігу, здійснення валютних операцій тощо.

Міжнародні розрахунки класифікуються найчастіше за двома ознаками: строками платежу та порядком документообігу. За строками виділяються негайні платежі — сконто і платежі в кредит — інстолмент. За порядком документообігу основними є інкасо та акредитив. Рідше застосовуються розрахунки банківськими переказами за відкритими рахунками.

*Негайний платіж* виконується після одержання покупцем товару чи документів на нього. Якщо оплата відбувається не пізніше п'яти—десяти днів, то постачальник, звичайно, робить покупцеві знижку із ціни в розмірі близько 3 %. Ця знижка називається сконто (звідси і назва форми платежу). Термін «готівковий», який іноді вживається щодо цього платежу, не слід розуміти буквально. Він лише підкреслює швидкість здійснення операцій, але зовсім не характеризує зовнішньої форми платіжних засобів.

*Під платежем у кредит* у міжнародній практиці розуміють тільки комерційний кредит, тобто кредит, який надають один одному експортер чи імпортер у вигляді відстрочення чи задатку. Оплата ж за рахунок одержаних від уряду чи банків позичок не вважається платежем у кредит, оскільки імпортер платить негайно.

*Інкасо* — банківська операція, за допомогою якої банк за дорученням свого клієнта одержує згідно з розрахунковими документами належні йому грошові кошти від платника за відвантажені на його адре-

су товари (виконані роботи, надані послуги) і зараховує їх на його рахунок у банку. Спрощено інкасо можна визначити як доручення продавця (кредитора) своєму банку одержати від покупця (платника) безпосередньо чи через інший банк певну грошову суму або підтвердження, що цю суму буде сплачено в установлений термін. Інкасова форма розрахунків вигідна покупцеві тим, що банки захищають його права на товар до моменту оплати документів або акцепту.

Недоліком інкасової форми розрахунків є велика тривалість часу проходження документів через банки, можливість відмови покупця оплатити подані документи. На сьогодні інкасо скасовано для внутрішніх розрахунків і використовується тільки в міжнародних розрахунках.

*Акредитив* є умовним грошовим зобов'язанням банку, що видається ним за дорученням покупця на користь продавця, за яким банк, що відкрив рахунок (банк-емітент), може провести платежі продавцеві або дати повноваження іншому банку проводити такі платежі за наявності документів, передбачених у акредитиві, та при виконанні інших умов акредитиву. Розрахунки за допомогою акредитиву ще називають «розрахунки за системою ЛС» (англ. letter of credit — акредитив).

У міжнародних розрахунках існує багато видів акредитиву, які відрізняються ступенем гарантії платежу. Зокрема, акредитиви можуть бути безвідкличні та відкличні, підтвержені та непідтвержені, покриті та непокриті тощо.

*Банківський переказ* являє собою просте доручення комерційного банку своєму банку-кореспонденту сплатити відповідну суму грошей на прохання і на рахунок переказника іноземному одержувачеві із зазначенням способу відшкодування банку-платнику сплаченої ним суми.

Як і інші форми міжнародних розрахунків, банківські перекази здійснюються в безготівковій формі, тобто через посередництво платіжного доручення, яке адресує один банк іншому.

Особливістю усіх форм міжнародних розрахунків є те, що держава використовує певні валютні обмеження, які безпосередньо впливають на ці розрахунки. Вони використовуються для зрівноваження платіжного балансу, регулювання курсу національної валюти та стримування впливу офіційних золотовалютних резервів. *Валютні обмеження* — система нормативних правил, які встановлюються в законодавчому та адміністративному порядку і спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютами, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову здачу їх казначейству.

Основними причинами валютних обмежень є: нестача валюти, тиск зовнішньої заборгованості, розбіжності в платіжних балансах; головна мета їх ведення — концентрація валютних цінностей у руках держави, а також вирівнювання платіжного балансу і підтримка валютного курсу національної грошової одиниці.

Існують такі *форми валютних обмежень* залежно від їх внутрішнього змісту і структури:

1. Блокування виручки експортерів від продажу товарів у даній країні, обмеження їх можливостей розпоряджатися цими коштами.
2. Обов'язковий продаж валютної виручки експортерів повністю або частково центральному та (або) уповноваженим банкам.
3. Обмежений продаж іноземної валюти імпортером (лише за наявності дозволу різних установ).
4. Заборона оплати імпорту деяких товарів іноземною валютою.
5. Регулювання строків платежів за експортом та імпортом.
6. Чисельність валютних курсів (різні курсові співвідношення валют за різними видами операцій, товарними групами, регіонами).

Валютні та інші обмеження, які заважають здійсненню зовнішніх операцій, примушують торговельні фірми в усьому світі ретельно вивчати питання експортно-імпортного обслуговування.

Національний банк України встановлює офіційний обмінний курс гривні щодо іноземних валют, міжнародних розрахункових одиниць, який використовується в розрахунках із бюджетом і митницею, під час планування й аналізу зовнішньоекономічної діяльності, для всіх видів платіжно-розрахункових відносин держави з юридичними та фізичними особами, оподаткування, а також для бухгалтерського обліку всіх операцій, здійснених в іноземній валюті.

Отже, валютний ринок — один з найважливіших сегментів ринку фінансових послуг. Рівень його розвитку справляє безпосередній вплив на розвиток економіки. Операції, які провадяться на валютному ринку, тісно пов'язані з комплексом операцій і станом грошового ринку в країні в цілому.

### **2.2.3.2. Валютні операції**

Функції валютного ринку реалізується через надання суб'єктами ринку широкого кола послуг шляхом здійснення валютних операцій. Під *валютними операціями* розуміють будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

Ці операції класифікуються за кількома критеріями.

1. За строком здійснення платежу з купівлі-продажу валюти:
  - касові, або операції з негайною поставкою;
  - строкові.
2. За механізмом здійснення операцій:
  - операції *spot*;
  - *форвардні* операції;
  - *ф'ючерсні* операції;
  - *опціонні* операції.



3. За цільовим призначенням:

- операції з метою одержання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;
- операції з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);
- операції з метою одержання прибутку, або спекулятивні операції.

4. За формою здійснення:

- безготівкові;
- готівкові.

5. За масштабами операцій:

- оптові (здійснюються між банками);
- роздрібні (здійснюються між банками та їх клієнтами).

*Касові операції* полягають у купівлі-продажу валюти на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладання угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання. Такі угоди можуть передбачати поставку валюти в той самий день, на наступний робочий день, проте, найчастіше — на другий робочий день. Ця остання угода називається спот, а касові операції на цій умові — операції спот. Операції спот дають можливість їх учасникам оперативно задовольнити свої потреби у валюті на вигідних умовах.

Учасники касових операцій мають можливість:

- терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньоекономічних зобов'язань;
- уникнути втрат від зміни валютних курсів: імпортер негайною купівлею інвалюти страхує себе від можливих втрат унаслідок підвищення її курсу, а експортер негайним продажем інвалюти страхується від втрат, пов'язаних з падінням її курсу;
- оперативно диверсифікувати свої валютні запаси, а банкам — ще й оперативно відрегулювати свою валютну позицію.

*Строкові валютні операції* полягають у купівлі-продажу валютних цінностей з відстроченням поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Ці операції, у свою чергу, поділяються на кілька видів залежно від механізму їх здійснення: форвардні, ф'ючерсні, опціонні та їх похідні.

Характерною особливістю строкових операцій є те, що вони оформляються стандартизованими документами (контрактами), які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках. Ці документи називаються *валютними деривативами*. До них належать передусім форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони.

Строкові операції на валютних ринках з'явилися відносно недавно (у 1970—1980-ті рр.) і розвиваються дуже швидко. Це обумовлено насамперед частими і значними коливаннями валютних курсів і

пов'язаними з ними суттєвими валютними ризиками. Строкові операції дають можливість, з одного боку, застрахуватися від валютних ризиків, а з другого — одержати додатковий дохід спекулятивними діями.

*Форвардні операції* — це різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступною передачею валюти в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. У форвардних контрактах строки передачі валюти звичайно визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При їх підписанні ніякі аванси, задатки тощо не допускаються.

Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу, тобто *форвардного курсу*. Цей курс складається з курсу спот, який фактично діє на момент укладання контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських процентних ставках у країнах, валюти яких обмінюються. Ця різниця називається *форвардною маржею* і пов'язана вона з тим, що якби учасники контракту поклали відповідні суми валюти у свої банки, то до моменту використання їх для платежу за контрактом вони одержали б різні суми доходів. Щоб вирівняти умови для кожного учасника форвардного контракту, валюта країни з вищим рівнем процента буде продаватися за форвардним курсом, нижчим від курсу спот (продаж з дисконтом), а валюта з нижчим рівнем процента — за вищим від курсу спот (продаж із премією).

Відмова від виконання форвардних контрактів не допускається. Ці операції широко використовуються насамперед для страхування валютних ризиків. Характерними рисами цих операцій є те, що вони здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку, умови форвардного контракту не є строго формалізованими і визначаються сторонами досить довільно. Тому ці умови й особливо ціни таких контрактів не є прозорими для інших учасників ринку.

Форвардний курс відрізняється від курсу спот на розмір форвардної маржі. Маржа може бути у вигляді премії до спот-курсу або у вигляді дисконту (знижки). У першому випадку форвардний курс вищий за спотовий, у другому — нижчий. Форвардний курс застосовується в основному для страхування платежів з метою уникнення витрат або для одержання прибутку у зв'язку з майбутньою зміною валютного курсу.

Якщо форвардний курс і процентні ставки перебувають у рівновазі, то можна говорити про те, що з форвардною премією стосовно до іншої валюти буде продаватись валюта тієї країни, в якій процентні ставки нижчі, і навпаки, з форвардним дисконтом буде продаватись та, в якій процентні ставки вищі.

Оскільки ціни на форвардному ринку прив'язані до різниці у відсоткових ставках, то можна визначити форвардний курс за формулою

$$\Phi = \frac{\text{Спот} \cdot (1 + i)}{1 + L}, \quad (2.56)$$

де  $\Phi$  — форвардний курс валюти;

Спот — поточний курс валюти;

$i$  — процентні ставки за міжбанківським кредитом;

$L$  — ставка лібор (лондонська ставка за міжбанківськими депозитами. Лондон — найбільший у світі валютний центр).

Зв'язок між курсами спот і форвардним базується на зміні відсоткових ставок (зміна в процентних ставках призводить до зміни обмінного курсу валют). Учасники фінансових ринків не мають можливості одержати прибутки за рахунок валютних операцій, якщо існує дисбаланс процентних ставок і обмінного курсу. За таких умов банки і інші учасники ринку беруть на себе покритий процентний ризик.

Існує гіпотеза, згідно з якою на довгострокових часових інтервалах обмінний курс будь-яких двох валют коливається навколо *паритету купівельної спроможності*. Під ним розуміють рівень обмінного валютного курсу, за яким купівельна спроможність національних валют однакова. Отже, у довгостроковому аспекті валютний курс буде визначатись паритетом. Останній, у свою чергу, перебуває в залежності (при незмінному масштабі цін і темпах інфляції, що дорівнюють нулю) від рівня продуктивності праці в країні, від темпів і якості економічного зростання, структури економіки і ступеня залучення до міжнародного розподілу праці.

Теорія про паритет купівельної спроможності оперує з відносною зміною внутрішніх цін відносно зміни цін на товари в міжнародній торгівлі. Зміна співвідношення внутрішніх цін до цін товарів, що експортуються у два різних центри, відображається у зміні курсу обміну відповідних валют.

Інколи для аналізу та розрахунку паритету купівельної спроможності користуються таким алгебраїчним методом:

Очікувана зміна рівня інфляції = Очікувана зміна спот-курсу.

Теорія паритету купівельної спроможності підтверджує, що зміну валютного (спот) курсу можна попередньо розрахувати на базі очікуваної зміни інфляції. Результати будуть наближені до реальних, оскільки використовуються для зміни внутрішніх цін, а не цін у міжнародному масштабі. Паритет купівельної спроможності говорить про те, що зміна обмінного курсу валют повинна компенсувати різницю в інфляції між двома країнами. Так, якщо країна  $A$  має більш високий процент інфляції, ніж торговельний партнер, то обмінний курс останнього повинен підвищитись, щоб компенсувати цю залежність. Націо-

нальний обмінний курс країни  $A$  падає, і якщо зниження відповідає зміні інфляції, це буде реальний ефективний валютний курс.

На паритеті валютних процентних ставок і ґрунтується форвардна ціна валюти, тобто інвестор повинен одержати однаковий дохід від розміщення коштів під процент без ризику як у національній, так і в іноземній валюті. Припустимо, що спот-курс гривні до долара (пряме котирування) дорівнює 1 дол. за  $S$  гривень, ставка без ризику за гривневим депозитом становить  $r_{гр}$ , а за доларовим —  $r_d$ . Інвестор планує розмістити кошти на депозиті на час  $t$ . У нього є два варіанти. По-перше, розмістити суму  $S$  на гривневому депозиті й одержати після завершення періоду  $t$  кошти в розмірі:

$$S \cdot \left(1 + r_{гр} \cdot \frac{t}{360}\right), \text{ грн.} \quad (2.57)$$

По-друге, конвертувати суму  $S$  у долари, розмістити її під ставку  $r_d$  на період  $t$  і після його завершення конвертувати кошти в сумі

$$\left(1 + r_d \cdot \frac{t}{360}\right), \text{ дол} \quad (2.58)$$

у гривні за деякими форвардним курсом  $F$ .

Перший і другий варіанти мають принести інвесторові однаковий результат. У протилежному випадку виникає можливість здійснити арбітражну операцію.

Тому можна записати, що

$$S \cdot \left(1 + r_{гр} \cdot \frac{t}{360}\right) = F \cdot \left(1 + r_d \cdot \frac{t}{360}\right), \quad (2.59)$$

звідки

$$F = S \cdot \frac{1 + r_{гр} \cdot \left(\frac{t}{360}\right)}{1 + r_d \cdot \left(\frac{t}{360}\right)}. \quad (2.60)$$

Реально форвардні курси не котируються як такі. Валютні дилери працюють лише з форвардними маржами (преміями або дисконтами).

*Ф'ючерсні операції* — це теж різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладання угоди

(купівлі-продажу ф'ючерсного контракту). Відмінності їх від форвардних операцій зводяться до такого: вони здійснюються тільки на біржах, під їх контролем, а форма й умови контрактів чітко уніфіковані (біржа строго визначає вид валюти, що продається, обсяг операції, строк оплати, курс). Розрахунки щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються через розрахункову палату біржі, яка гарантує своєчасність і повноту платежів. До остаточної оплати ф'ючерсного контракту він може перепродаватися на біржі, тобто сам є об'єктом валютних операцій. З кожним наступним продажем ціна його буде уточнятися і наближатися до реальної ціни, за якою продаватиметься дана валюта в момент погашення ф'ючерсу. Завдяки цим особливостям ціна та інші умови ф'ючерсних контрактів є прозорими для всіх учасників ринку. Кожна біржа встановлює свій перелік валют, які продаються-купуються, і стандартні суми контрактів, які визначаються десятками і сотнями тисяч, а то й мільйонами одиниць відповідної валюти. Тому в торгівлі валютними ф'ючерсами звичайно беруть участь великі банки, інші потужні фінансові структури.

Ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією самою схемою, що й ціна форвардного контракту, тобто з урахуванням різниці в процентних ставках двох валют, що обмінюються. Ф'ючерсні операції широко застосовуються з метою страхування від валютних ризиків, тобто для хеджування, а також з метою одержання додаткового прибутку, тобто для спекуляції. Купуючи валютний ф'ючерс, учасники попередньо сплачують комісійні брокерові та роблять у розрахунковій палаті біржі фіксований внесок на депозит за кожний контракт.

Ф'ючерс — формальна угода, за якою визначена сума валюти продається або купується за встановленим курсом для її передачі у визначений час у майбутньому. Ціною купівлі валютного ф'ючерсу є узгоджений обмінний курс у доларах США. Різниця між поточним та узгодженим курсами називається *базисом рівноваги* і розраховується за формулою

$$BP = ВКВ \cdot (i_d - i_b) : 100T / 365, \quad (2.61)$$

де ВКВ — спот-курс валют;

$i_d$  — відсоткова ставка за доларовими депозитами;

$i_b$  — відсоткова ставка для депозитів за валютою, що обмінюється;

$T$  — період між укладанням та виконанням угоди.

Ціна, або вартість, ф'ючерсу визначається як сума спот-курсу та баланс рівноваги. Загальним правилом купівлі-продажу ф'ючерсів є порівняння поточної ціни (ПЦ) та ціни рівноваги (ЦР).

Якщо ПЦ > ЦР, очікується зниження ринкової ціни і збільшення обсягів продажу ф'ючерсів. Якщо ПЦ < ЦР, ринкова ціна поступово

підвищується і збільшуються обсяги продажу валюти за поточним курсом.

До основних особливостей ф'ючерсних угод належать:

а) перерозподіл ризиків, що забезпечує високу ліквідність угод (фіксуєчи обмінний курс, одна сторона уникає непередбачуваних збитків, а друга — непередбачених прибутків);

б) реалізація принципу вільного біржового торгу, коли біржа відіграє роль третьої сторони — гаранта угоди.

*Опціонні операції з валютою* — це різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установленний строк (чи протягом певного строку) і за узгодженням сторонами курсом. Така угода називається *опціон*.

У цій операції важливо розрізнити продавця опціону і покупця (власника), оскільки останньому належить право реалізації опціону. Якщо при настанні строку опціону власнику буде вигідно його реалізувати, то він вимагатиме від продавця опціону купити чи продати відповідну суму валюти, і останній зобов'язаний це зробити. Якщо власникові опціону не вигідно його реалізувати (наприклад, поточний курс спот на ринку вищий від передбаченого в опціоні пут), то він відмовиться від реалізації опціону, про що повинен повідомити продавця, і останній зобов'язаний погодитися з цим рішенням.

При купівлі опціону покупець (власник) сплачує продавцеві премію (вартість опціону), яка передбачається за домовленістю сторін у відсотках до суми угоди чи в абсолютній сумі. Ця премія є гарантованим доходом для продавця опціону, який він одержує незалежно від того, буде реалізований опціон чи ні. Для покупця премія є чистою витратою, яку він може відшкодувати, якщо реалізує згодом опціон з вигодою. Якщо ж він відмовляється від реалізації опціону, то сплачена премія стає для нього чистою втратою.

Опціонні операції широко застосовуються для хеджування ризиків та одержання спекулятивного доходу.

Крім цих операцій, на практиці застосовується цілий ряд *похідних* від них валютних операцій. До таких операцій можна віднести валютні свопи, арбітражні операції та ін.

*Валютний своп* — це комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на ту саму валюту. Наприклад, на умовах спот долари США негайно продаються, а на умовах форварду в того самого контрагента долари купуються з поставкою через певний строк і за домовленим курсом. Валютний своп забезпечує зворотний рух валютного потоку, що дає можливість ефективно використовувати його в спекулятивних цілях.

Валютний своп — це здійснення комбінації двох протилежних конверсійних угод на однакові суми або з різними датами валютуван-

ня. Дата виконання ближчої угоди називається датою валютування, а дата виконання зворотної угоди — *датою завершення свопу*. Залежно від строків укладання угод операції своп поділяються на такі:

- а) звичайні (репорт та депорт);
- б) тижневі, коли перша угода укладається на умовах спот, друга — на умовах тижневого форварду;
- в) одноденні, коли перша операція здійснюється з *датою валютування* «завтра», а зворотна — на умовах спот;
- г) форвардні.

Валютні свопи використовуються з метою фінансування довгострокових зобов'язань в іноземній валюті, хеджування довгострокового валютного ризику, забезпечення конвертації капіталу тощо.

Переваги використання угод своп перед форвардними угодами полягають у такому: при використанні операцій своп ризики розподіляються між учасниками угоди і їх рівень знижується; використання свопів забезпечує хеджування операційних та економічних ризиків; технічні переваги в бухгалтерському обліку операцій своп, які класифікуються як позабалансовий інструмент.

*Валютний арбітраж* — це комбінація з кількох операцій з купівлі та продажу двох чи кількох валют за різними курсами з метою одержання додаткового доходу, це типова спекулятивна операція, що розрахована на дохід завдяки різниці в курсах на тому самому ринку, але в різні строки (часовий арбітраж), або в той самий час, але на різних ринках (просторовий арбітраж). У міру розвитку сучасних систем телекомунікацій створюються передумови для вирівнювання курсів валют на різних міжнародних ринках, завдяки чому зменшуються можливості для просторового арбітражу. Зате перехід більшості країн до плаваючих валютних курсів, які часто змінюються в часі, створює сприятливі умови для розвитку часового арбітражу.

До операцій валютного ринку належать також депозитні та кредитні операції в іноземній валюті. Вони здійснюються між окремими банками, а також між банками та їх клієнтами однієї країни та різних країн.

Ринок депозитно-кредитних операцій — це досить специфічний сектор валютного ринку, на якому купівля-продаж валюти має умовний характер, що виявляється в залученні банками іноземної валюти на депозитні вклади на узгоджені строки та в наданні банками інвалютних позик на різні строки. На цьому ринку ціна валюти формується у вигляді процента.

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для досягнення таких цілей — забезпечення ліквідності, прибутковості і керованості валютними ризиками.

Схема операцій валютного ринку наведена на рис. 2.34.

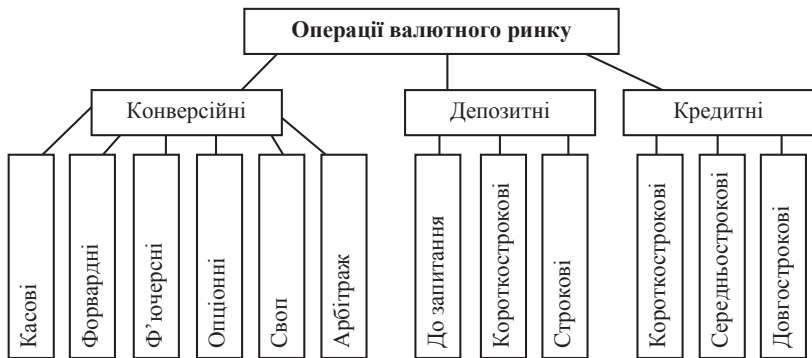


Рис. 2.34. Схема класифікації операцій валютного ринку

Використання міжнародного досвіду регулювання валютного курсу, процентних ставок, темпів інфляції в умовах української економіки дозволить наблизити її стан до світового рівня і підвищити інвестиційну привабливість для іноземного капіталу.

Як свідчить економічна практика, валютні операції з часом модифікуються, з'являються нові їх форми та різновиди.

Валютні ринки є найбільш повною формою ринкових відносин. Вони ефективно обслуговують внутрішній і міжнародний платіжний обіг, забезпечують своєчасне здійснення розрахунків, більш раціональне і ефективне використання валютних коштів, прискорення їх обігу, проведення валютної політики, спрямованої на державне регулювання економіки.

#### 2.2.4. Фінансові послуги на обліковому ринку

*Обліковий ринок* — частина грошового ринку, де короткострокові грошові кошти перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів та інших цінних паперів з терміном погашення до одного року. Його основа — облікові й переоблікові операції банків з метою мобілізації коштів, одержання прибутку, інвестування, ліквідності і т. ін.

Фінансові послуги на обліковому ринку (рис. 2.35) є підсистемою ринку фінансових послуг.

Основним інструментом облікового ринку є вексель. Відповідно до чинного законодавства *вексель* — письмове боргове зобов'язання, складене в належній згідно з законом формі, яке надає власникові безумовне право вимагати після настання певного строку чи достроково з



особи, що видала чи акцептувала це зобов'язання, сплати зазначеної в ньому суми. Особа, що виставила вексель, називається векседавцем; особа, що прийняла вексель, — векселедержателем. Особливості векселя полягають у тому, що він є, по-перше, абстрактним борговим зобов'язанням, тобто в його тексті немає жодних пояснень щодо появи грошового боргу. По-друге, йому властива обов'язковість оплати. Формально він може виписуватись у межах одного року, але фактично — від одного до трьох місяців. По-третє, предметом вексельного зобов'язання можуть бути лише гроші, тобто суми коштів у формі національної чи іноземної валюти

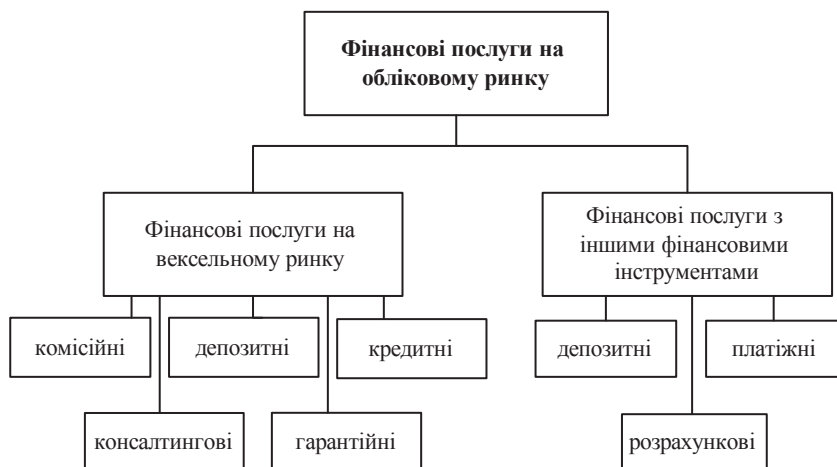


Рис. 2.35. Фінансові послуги на обліковому ринку як підсистема

*Банківський вексель* — це цінний папір, що дозволяє вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладками. Банківські векселі можуть бути засобами платежу.

*Казначейський вексель* — один з видів державних цінних паперів. Це короткострокові зобов'язання держави (строком до 12 місяців). Казначейські векселі випускаються на пред'явника й обертаються на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною меншою від номіналу. Казначейські векселі можуть купувати комерційні банки, а також центральний банк. Широка їх емісія приховує в собі загрозу інфляції, оскільки це сурогати грошей, які легко можуть перетворюватись у капітал або депозити. Для комерційних банків це високоліквідні активи, що не приносять високого прибутку; вони є соло-векселями. В Україні казначейські векселі до останнього часу не застосовувалися в обігу.

*Комерційний вексель* — це цінний папір, що задовольняє безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) заплатити після настання терміну певну суму грошей власникові векселя.

Нині вексель функціонує як самостійний договір. Більше того, у його текст забороняється вносити доповнення, що пов'язують виконання вексельного зобов'язання з відносинами за контрактом.

Основними суб'єктами вексельного кредиту і векселя як боргового зобов'язання є векселедавець і векселедержувач. Векселедавець — це особа, яка видала вексель (простий чи переказний). У переказному векселі ця особа називається *трасантом*. Він один відповідає за акцепт, тобто погоджується сплатити зазначену суму і здійснити платіж. Векселедержувач — це особа, в якій є переказний вексель, тобто власник векселя. Після закінчення строку платежу він має право одержати зазначену у векселі суму грошей. Векселедержувач, що записаний у векселі, називається *ремітентом*. При подальшому передаванні векселя законним векселедержувачем є особа, яка гарантує своє право індосаментом (записом на векселі). Схема обігу простого векселя зображена на рис. 2.36.

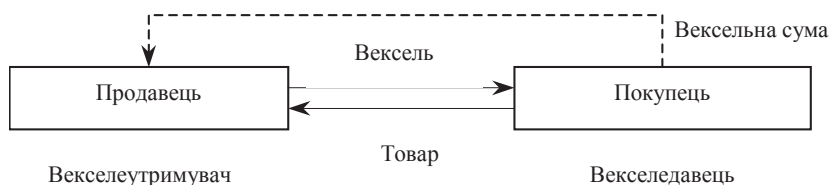


Рис. 2.36. Схема обігу простого векселя

Отже, простий вексель (соло-вексель) виписується та підписується боржником і містить його безумовне зобов'язання сплатити кредиторів певну суму в обумовлений термін і в певному місці.

*Переказний вексель* (тратта) являє собою письмовий документ, що містить безумовний наказ векселедавця платникові сплатити визначену суму грошей у визначений термін і у визначеному місці векселедержателю чи іншій особі за його наказом. Векселедавець зобов'язує (трасує) оплатити вексель певній особі, а сам стає гарантом платежу. Векселедавець, як уже зазначалось, називається трасантом, а платник — трасатом.

Трасант повинен мати в трасата власні матеріальні цінності на суму не меншу від зазначеної у векселі. Наказ векселедавця трасатові здійснити платіж зазначається словами «заплатіть (заплатити)», «платіть (платити)». У переказному векселі беруть участь не дві, як у простому, а три особи:

- 1) векселедавець, що переводить платіж на трасат;
- 2) векселедержатель, що має право на одержання платежу в трасата;
- 3) трасат, що є платником за векселем.

При здійсненні товарної угоди покупець виставляє вексель у двох примірниках: перший (прима) відправляється трасатові, другий (секунда) — продавцеві товару. Кожному примірнику надається порядковий номер, і на кожному ставляться підписи. Другий екземпляр переказного векселя за допомогою індосаменту, як і простий вексель, може передаватися від одного векселедержателя іншому.

Схема обігу переказного векселя наведена на рис. 2.37.

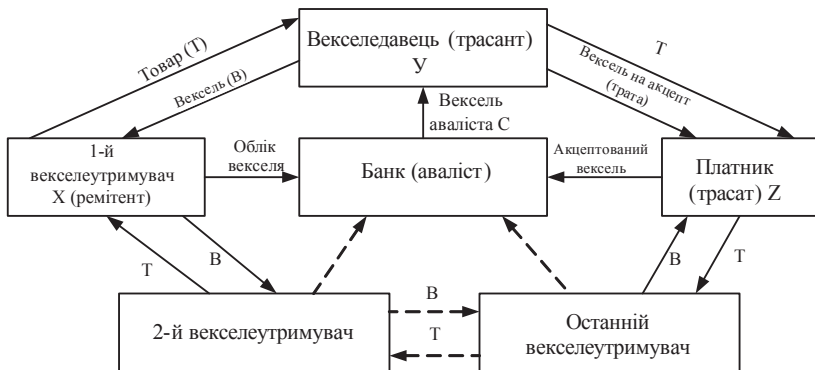


Рис. 2.37. Схема обігу переказного векселя

Фірма *X* поставляє товар фірмі *У*, яка, в свою чергу, поставляє свій товар фірмі *Z*. До проведення розрахунків фірма *У* стає одночасно і дебітором (перед *X*) і кредитором (перед *Z*).

Фірма *У* може запустити в обіг переказний вексель, де пропонує фірмі *Z* у визначений термін і у визначеному місті сплатити певну суму фірмі *X*. Фірма *У* надсилає трату фірмі *Z* для акцепту й акцептовану трату (вексель) передає фірмі *X*. Фірма *X* реалізує вексель і одержує необхідний платіж.

Для сплати трасатом за векселем необхідно, щоб векселедержатель вчасно надав документ до акцепту. *Акцепт* на переказному векселі — письмове зобов'язання, яким трасат приймає документ до платежу. Проставляється на лицьовому боці векселя і зазначається словами «акцептований», «прийнятий», «заплату» з обов'язковим підписом платника. Акцепт може бути зроблений починаючи з дня видачі векселя і закінчуючи моментом настання терміну платежу, при цьому платникові дається 24 години на роздуми. Акцептант не повинен приймати всю суму до платежу, у такому випадку вексель має бути опротестований у неприйнятій сумі. Якщо трасат не акцептував вексель чи

не заплатив за ним, то вексельну суму платить трасант, а проти трасата виникає протест у неплатежі. Для простого векселя акцепт не потрібен, оскільки, виписуючи боргове зобов'язання, векселедавець бере зобов'язання платежу на себе.

Зазначимо, що переказний вексель був історично першим.

І в переказному, і в простому векселі для підвищення його надійності передбачається вексельне поручительство за векселедавця чи платника за векселем — аваль. *Аваль* виставляється третьою особою, зазвичай банком. Позначка про аваль робиться на самому векселі чи додатковому аркуші і підтверджується підписом аваліста. Якщо векселедавець не може погасити боргове зобов'язання, вексельна сума виплачується поручителем. Переказний вексель є одночасно кредитним інструментом і засобом платежу. Він дуже широко використовується у короткострокових міжнародних операціях.

В іноземній банківській практиці існує *рента-вексель*, або *іменний вексель*. На такому документі стоїть позначка «не наказу», яка робить вексель таким, що не індоується. До іменного належить *забезпечувальний вексель*, що потрібен від ненадійного позичальника і використовується як забезпечення позики. За забезпечувальним векселем існує прискорена процедура судового позову при несвоєчасному платежі.

Якщо при укладенні договору про купівлю ще не визначена ціна чи термін постачання, покупець може акцептувати порожній формуляр векселя, який заповниться продавцем пізніше. Такий *бланко-вексель* припускає довірчі відносини між учасниками угоди.

В *обіговому векселі* боргове зобов'язання виставляється не покупцем, а продавцем (рис. 2.38).

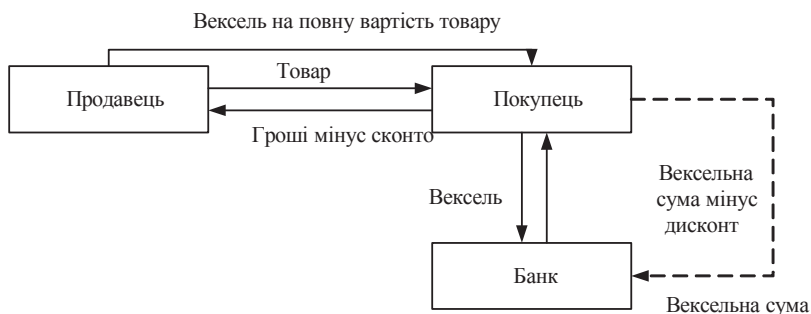


Рис. 2.38. Схема обігу обігового векселя

Покупець оплачує товар негайно зі знижкою (сконто), а продавець виставляє вексель, що враховує в банку, одержуючи вексельну суму за винятком дисконту (доходу) на користь банку. Після настання строку платежу покупець оплачує вексель банку. У такий спосіб покупець за

допомогою обігового векселя одержує в банку кредит, так що має процентну знижку з ціни товару, а продавець збуває товар з негайною оплатою.

Ставка доходу за векселем розраховується за формулою

$$DR = \left[ \frac{\text{Disc}}{N} \right] \times \left[ \frac{360}{T} \right], \quad (2.62)$$

де DR — дисконтна ставка;

Disc — сума дисконту;

N — номінал векселя;

T — кількість днів до погашення векселя.

Важливість векселя, його місце в ринковій економіці визначаються його функціями. Основна функція вексельного обігу полягає в оформленні короткострокового кредиту. Ця функція діє тоді, коли постачальник продукції заінтересований у її реалізації покупцеві, але той на час укладення угоди не має потрібної суми. Тоді постачальник у рахунок майбутнього платежу за свою продукцію бере з покупця вексель, тобто боргове зобов'язання, сума якого з урахуванням строку платежу і процентів за кредит, як правило, перевищує суму товарної угоди.

Вексель здатний також виконувати функцію платежу. Як платіжний засіб він дає змогу одержати гроші, не чекаючи строку платежу. У цьому разі вексель можна продати або закласти під заставу в комерційному банку. Купівля банками векселів називається *обліком векселів*, або дисконтом. Банки купують векселі зі знижкою, або з дисконтом, що називається *обліковим процентом*. У цьому разі банк перебирає на себе функцію кредитора, а при настанні строку оплати стягує борг із векселедавця. Операції з обліку векселів можуть супроводжуватись наданням банком вексельного кредиту.

Банк може проводити такі види операцій з векселями:

1. *Ломбардні операції*, які полягають у прийнятті векселя і мають як мінімум два підписи у забезпечення виданих сум до їх урегулювання.

2. *Комісійні операції*, які полягають у прийнятті простих та переказних векселів і супровідних до них документів для інкасо до настання за ними терміну сплати, а також у прийнятті переказних векселів для пред'явлення їх акцепту, сплаті векселів за платника, але не інакше як при одержанні попереднього покриття.

3. *Депозитні операції*, або операції депо, які здійснюють банки, полягають у прийнятті векселів на зберігання (чисте депо), на зберігання та управління (кваліфіковане депо), на зберігання, управління та розпорядження.

4. *Акцептні операції* передбачають, що банк акцептує виставлений на нього клієнтом переказний вексель за умови, що клієнт пред'явить

банку покриття до настання строку платежу за векселем. У цій операції банк сам стає платником. Акцептовані векселі авторитетніші і приймаються до оплати в першу чергу, мають найвищу цінність та ліквідність.

5. *Гарантійні операції* складаються з того, що банк бере на себе відповідальність за зобов'язаннями довірителя у формі письмової гарантії або авальованого векселя і в такий спосіб видає авальний кредит, тобто кредит з вексельною запорукою.

Традиційно банки надають кредитні, гарантійні, комісійні та консалтингові послуги учасникам вексельного ринку, що робить обіг векселів більш прозорим та цивілізованим.

Банки традиційно здійснюють з векселями такі види операцій: активні, пасивні, розрахункові, комісійні та довірчі. Усім цим операціям притаманні певні фінансові ризики: операційні, курсові, регулятивні тощо.

Активні операції потребують відволікання коштів, тому супроводжуються кредитними ризиками, що пов'язані з можливістю неповернення коштів клієнтами. Під такі операції на вимогу Національного банку України банки мають створювати резерви на випадок можливих втрат коштів, що також потребує відволікання з обігу вільних коштів для резервування.

До активних операцій банків з векселями належать:

- облік та переоблік векселів — кредитна операція;
- акцептування векселів;
- авальовання векселів — гарантійна операція;
- видача гарантії в забезпечення векселя;
- видача кредитів під залог векселів;
- купівля векселів у портфель банку;
- операції РЕПО (купівля банком векселя у клієнта з його

обов'язковим наступним зворотним викупом клієнтом).

До пасивних операцій банків з векселями належать залучення грошових коштів клієнтів під фінансові векселі.

До розрахункових операцій банків з векселями належать операції, у яких вексель як платіжний інструмент видається, приймається або передається банком.

До комісійних та довірчих операцій банків з векселями належать:

— оплата банком як доміцлятом (особливим платником) векселів клієнта коштами останнього зі спеціального банківського рахунка, на якому ці кошти нагромаджуються;

— операції з інкасування векселів та супровідних їх документів;

— здійснення банком функцій розрахункової палати (прийняття векселя банком до платежу з наступним пред'явленням його до платежу платнику за векселем та реалізацією усіх прав, що впливають з векселя, за дорученням клієнта-векселедержателя (одержання платежу і перерахунок коштів власнику-векселедержателю або протесту в разі

відмови у платежі та повернення векселя власнику-векселедержателю з актом протесту для реалізації регресних прав за векселем);

- зберігання векселів відкрите або закрите;
- купівля-продаж векселів за дорученням клієнтів;
- консалтингові послуги із супроводу обігу векселів клієнтів;
- організація та супровід реалізації вексельних програм клієнтів тощо.

Зроблений вище акцент на традиційності пов'язаний з тим, що не всі операції з перелічених раніше банки здійснюють на практиці внаслідок недосконалого законодавства та з інших причин.

Переоблік векселів, що є у портфелях банків, Нацбанком не здійснюється. Рефінансування під заставу векселів також практично не працює через занадто складну процедуру і дуже жорсткі, практично нездійсненні, вимоги НБУ.

Акцептування векселів у нормативних документах НБУ не знайшло відображення як активна операція і визначене лише як розрахункова, що суперечить суті операції відповідно до Уніфікованого закону про переказні векселі та прості векселі. Тому банки використовують цю операцію вкрай рідко.

Як уже зазначалось, основу функціонування облікового ринку займають вексельні позики.

*Вексельний кредит* являє собою банківську операцію із зарахування (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів або інших високоліквідних фінансових інструментів.

Важко переоцінити переваги векселів над кредитом. По-перше, якщо компанії необхідно залучити значні суми коштів, тоді можна поділити потрібну суму на частини і виписати кілька векселів, які потраплять до різних інвесторів. У разі якщо підприємство захоче взяти кілька кредитів у різних банків під той самий проект, зробити це буде дуже складно. По-друге, як цінний папір вексель може бути переданий іншій особі або виставлений на торги на вторинному ринку цінних паперів, що робить його в очах інвестора більш ліквідним порівняно з банківським кредитом.

Ще однією і незаперечною перевагою векселів можна назвати простоту оформлення їх випуску. Достатньо сказати, що вексель не є емісійним цінним папером, а отже, його випуск не потребує складної реєстрації.

Вдале розміщення власних векселів формує у компанії позитивну кредитну історію, про яку знатимуть численні потенційні інвестори. Тому наступні випуски векселів підприємство зможе розмістити набагато вигідніше: за нижчими ставками і на більш тривалий період.

Визначити, чи готове підприємство до такого виходу, досить складно. На наш погляд, переходячи до публічних запозичень у вигляді випуску векселів, кожне підприємство має правильно розрахувати свої

витрати. Так, середнім підприємствам потрібно розуміти, що вони зможуть розмістити свої векселі, якщо запропонують інвесторам дохідність, яка на 4-5 % перевищуватиме дохідність векселів найбільших векселедавців. Інвестори повинні одержувати винагороду за ризик, якщо вкладають гроші у векселі маловідомого на ринку підприємства. Якщо, наприклад, середня дохідність векселів найбільших векселедавців становить близько 12 % річних, тоді середні підприємства можуть випустити векселі під 16-17 % річних.

Найчастіше витрати на вексельне запозичення є нижчими за проценти за банківськими кредитами. Але все ж таки при першому виході на вексельний ринок підприємствам потрібно орієнтуватися приблизно на ті самі проценти, що діють за кредитами. Отже, приймаючи рішення про випуск векселів уперше, компанія має враховувати, що, можливо, витрати з залучення коштів зрівняються з процентами за кредитом, який можна було б одержати на той самий строк і в такому самому обсязі. При цьому випуск векселів все одно є більш зручним, оскільки, на відміну від кредиту, не потребує застави.

При цьому кілька перших випусків доцільніше розміщувати на невеликій строк — три або шість місяців, що дозволить створити кредитну історію підприємства. Отже, протягом строку інвестиційного проекту можна кілька разів випускати та погашати короткострокові векселі. Після створення кредитної історії підприємству вже значно легше переходити до запозичення більш «довгих» грошей.

Для багатьох інвесторів, готових вкласти свої гроші на короткий строк, векселі є привабливими тим, що у разі їх непогашення з боржника простіше одержати гроші, ніж при неповерненні кредиту або невиплаті за облігаціями.

Якщо вексель не погашений у строк, інвестор має право опротестувати його у нотаріуса (тобто засвідчити у нотаріуса, що вексель не сплачений) і після цього звернутися до суду загальної юрисдикції за судовим рішенням. Судове рішення видається без судового розгляду (справа не розглядається в арбітражному суді) і є виконавчим документом, на підставі якого можна здійснювати стягнення з майна боржника. Порядок спрощеного стягнення боргів за несплаченими векселями дисциплінує векселедавця і зміцнює надійність векселя в очах інвестора.

Недоліком векселів є їхня паперова форма. Компанії—власники векселів змушені нести витрати з їх зберігання та транспортування (для погашення векселі необхідно доставити векселедавцю). Можливі випадки підробки векселів, що провокує недовіру до них з боку учасників ринку. До того ж, якщо вексель втрачено (наприклад, загублено), власник залишається без жодного права на ті гроші, які йому винен боржник за векселем. Компанії, що вперше виходять на вексельний ринок, повинні скласти вексельну програму. За її допомогою вони зможуть довести до потенційних інвесторів інформацію про плани



щодо розвитку власного бізнесу. Перший випуск слід розміщувати на дуже вигідних для інвесторів умовах. Якщо компанія зарекомендує себе як добросовісний позичальник, який не порушує строків платежів, тоді при наступних випусках є можливим запозичення в межах вексельних програм під нижчі відсотки.

Обов'язковою умовою здійснення дисконту векселя є висока його ліквідність.

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, більш еластичним видом вексельного кредиту є позики, що видаються під заставу векселів. *Позики під заставу векселів* можуть бути строковими або онкольними. *Строкові позики* під заставу передбачають обов'язковий викуп векселя в банку згідно зі строком, який встановлено в момент укладення договору між банком-кредитором та клієнтом-позичальником.

*Онкольний кредит* — короткостроковий кредит, який погашається за першою вимогою. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими та іншими векселями. Як забезпечення також можуть виступати інші цінні папери або товари. Погашення цього кредиту позичальником здійснюється з обов'язковим попередженням за 2—7 днів. Онкольний кредит вважається найбільш ліквідною статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Отже, між дисконтним кредитом та кредитом під заставу векселів є ряд відмінностей. Право власності на вексель при здійсненні операцій обліку переходить до банку; при наданні кредиту під заставу векселя він відіграє роль забезпечення повернення позики. Також слід мати на увазі, що при заставі векселя клієнт одержує лише 60—90 % від суми векселя. Обмін векселів передбачає видачу позики на повну суму векселя за мінусом облікової ставки (дисконту).

З наведеного вище випливають наступні особливості векселя.

1. Вексель — цінний папір, що підтверджує акт надання позики чи купівлі товарів у кредит під певні відсотки.

2. Вексель — цінний папір на пред'явника. Право на одержання вексельної суми може бути реалізовано тільки тим, хто має вексель. Це право підлягає передачі за допомогою індосаменту. Однак особа, що не згадана у векселі, не може пред'явити вексель до оплати.

3. Вексель — платіжний засіб за поставлені товари і послуги, при цьому оплата не пов'язується з якою-небудь умовою. Не має значення, який вид товарного постачання лежить в основі вексельної угоди, на векселі не робиться ніяких позначок, що пов'язують його оплату з виконанням договірних зобов'язань про постачання товару в повному обсязі. Навіть якщо товар не поставлений, поставлений частково, не відповідає якісним нормативам чи має інший сорт, оплата векселя здійснюється в призначений термін.

4. Вексель — короткострокове боргове зобов'язання: оплата повинна випливати з постачання товарів і послуг. Строк обігу векселя, як правило, становлять кілька тижнів чи місяців, але не більше року.

5. Вексель — документ, складений у строго обумовленій законом формі. Невиконання розпоряджень може призвести до того, що в разі неплатежу за векселем суд не прийме протест у неплатежі. Вексель — безумовне боргове зобов'язання, при неплатежі вексельна сума стягується через суд.

Крім векселів на обліковому ринку розповсюджені такі інструменти, як депозитні сертифікати, банківські акцепти та чеки.

*Депозитний сертифікат* — письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових ресурсів, яке свідчить про право вкладника на одержання депозиту.

Депозитні сертифікати бувають строкові і до запитання. На ринку обертаються строкові депозитні сертифікати; вони можуть бути продані вкладниками банку або дилерами з втратою відсотків або передані однією особою іншій за допомогою відповідного напису.

Депозитні сертифікати призначені для фізичних і юридичних осіб, видаються банками під визначеною угодою процент на певний термін або до запитання. Якщо утримувач вимагає повернення вкладених коштів за сертифікатом раніше від обумовленого терміну, то йому сплачується занижений процент, рівень якого встановлюється на договірній основі при внесенні грошей на зберігання.

Наприклад, банк випустив у січні 2010 року депозитні сертифікати, які надають право на щомісячне одержання обумовленої банком відсоткової ставки. Номінал сертифікатів — 5 тис. грн і 10 тис. грн. Щомісячний дохід сплачується з 10-го по 20-те число кожного місяця протягом усього строку дії сертифіката, і його розмір постійно зростає (у березні 2010 р. — 5,1 %, у липні 2010 р. — 6,0 %, у січні 2011 р. — 8,3 %). Якщо власник сертифіката не одержав дохід у відповідному місяці, то він може одержати його в будь-якому іншому місяці. Урешті-решт за рік дохід становитиме 60 % від номінальної вартості. При відмові від одержання щомісячного доходу протягом усього строку дії сертифіката при погашенні його власнику буде сплачено номінальну вартість сертифіката плюс нагромаджений процент у розмірі 85 % від номіналу (за умови складних відсотків).

Депозитні сертифікати банків являють собою строкові сертифікати з великим номіналом. Вони призначені для господарських суб'єктів. Депозитні сертифікати, будучи цінним папером, можуть бути передані одним власником іншому, це різновид строкових банківських внесків, за яких клієнтові видається не ощадна книжка, а сертифікат, який виконує роль боргової розписки банку.

Особливою популярністю в інвесторів користуються депозитні сертифікати на пред'явника, які вільно обертаються на вторинному ринку, що випускаються на строк від 30 днів до 1 року. При цьому за-

мість нарахування відсотків використовується продаж з дисконтом. Ціна сертифіката при передачі визначається місткістю вторинного ринку строком погашення і поточною процентною ставкою.

Наприклад, суб'єкт господарювання придбав за 95 тис. грн депозитний сертифікат номінальною вартістю 100 тис. грн і терміном погашення через 6 місяців. Дисконт — 10 % річних  $\left[ \left( \frac{100 - 95}{100} \right) \cdot \left( \frac{12}{6} \right) \right]$ .

Через три місяці власник вирішив передати сертифікат третій особі. У цей момент ринкова ставка дисконту за тримісячним депозитним сертифікатом становила 15 % річних. Сертифікат буде продано за ціною 96,25 тис. грн  $\left[ 100 - \frac{3}{12} \cdot (0,15 \times 100) \right]$ .

Зростання дисконту (дохідності) на 5 % (з 10 % до 15 %) збільшило зміну продажу сертифіката на 1,25 тис. грн (з 95 до 96,25 тис. грн).

Строк обігу за депозитними сертифікатами — це строк з дати видачі сертифіката до дати, коли власник одержує право вимоги суми внеску за сертифікатом. Якщо термін одержання суми внеску прострочено, то такий сертифікат вважається документом до запитання, за яким банк несе зобов'язання сплатити вказану в ньому суму терміново за першою вимогою власника (якщо не існують законодавчі обмеження). Банк, що випускає сертифікати, повинен вказати на умови їх випуску та обігу.

*Банківський акцепт* — це згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати. Оформлюється банком акцептантом у вигляді відповідного напису. Банківські акцепти — це акцептовані комерційними банками тратти зі строком оплати до 180 днів.

*Чеки* — документи встановленої форми, що містять письмове розпорядження чекодавця банку сплатити власникові вказану суму. Отже, чек — це, по суті, різновид переказного векселя, але з деякими особливостями, а саме:

— чек виражає тільки розрахункові функції і як самостійне майно не бере участі в операціях (не можна купити чек на вторинному ринку, не можна його закласти, передати в управління або позичити);

— платником за чеком завжди виступає банк або інша кредитна установа, що має ліцензію на здійснення таких операцій;

— чек не потребує акцепту платника, оскільки передбачає, що чекодавець депонував у платника необхідну для цього суму грошей.

Чек не має ні відсоткових, ні купонних прибутків, тому з погляду інвестора є малопривабливим.

Отже, на обліковому ринку обертається величезна маса короткострокових цінних паперів, головною характеристикою яких — висока ліквідність і мобільність.

Інституціональна структура облікового ринку вміщує такі елементи:

- 1) Національний банк України;
- 2) комерційні банки;
- 3) спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

За допомогою фінансових інститутів відбувається процес спрямування коштів від тих, хто не може їх продуктивно використовувати, до тих, хто це може зробити. Особлива роль банків, які також здійснюють емісію грошей та сприяють фінансовим інноваціям.



### **Питання для самоконтролю**

1. Чи є ідентичними поняття грошового ринку і ринку грошей? Відповідь обґрунтуйте.
2. Грошовий ринок відображає попит на гроші та їх пропонування. Що розуміють під пропонуванням грошей? Які фактори впливають на пропонування грошей? З яких складових формується попит на гроші?
3. З якими ринками пов'язаний грошовий ринок? Відповідь обґрунтуйте.
4. Розподіліть інструменти грошового ринку за ступенем ліквідності, строковості, прибутковості. Дайте їм характеристику.
5. Грошовий ринок об'єднує три головних складові: обліковий, міжбанківський, валютний ринки. У чому їх спільні та відмінні риси?
6. Назвіть інструменти облікового ринку. Дайте їм характеристику та розкрийте їх особливості в Україні.
7. Розкрийте сутність онкольного кредиту і вексельного кредиту. Визначте їх спільні риси та відмінності. Який з цих видів кредитів найбільш розповсюджений в Україні?
8. Яким чином формуються засоби міжбанківського ринку? З якими банківськими операціями пов'язані міжбанківські депозити? Що є основним джерелом формування банківських кредитів?
9. Назвіть основні напрямки використання засобів міжбанківського ринку. Яким ці засоби використовуються в Україні?
10. Яким чином взаємозв'язані поточна ставка за міжбанківськими кредитами, облікова ставка конкретного банку за виданими позиками і офіційна ставка Національного банку? Проілюструйте цей взаємозв'язок на прикладі України.
11. Організація депозитного ринку як основа проведення активних операцій банків.
12. Як називаються операції, пов'язані із залученням грошових коштів на вклади?
13. Існують різні ознаки класифікації вкладів. Назвіть їх.
14. Чому вклади до запитання (безстрокові депозити) у своїй основі нестабільні, що обмежує сферу їх використання комерційними банками?

15. Які вклади переважають у структурі депозитів у комерційних банках України? Чим це пояснюється?
16. Строкові вклади та їх різновиди.
17. Депозитні та ощадні сертифікати: особливості випуску та обігу.
18. Яку роль у ресурсах банків відіграють ощадні вклади населення та їх типи?
19. Охарактеризуйте механізм міжбанківських кореспондентських відносин.
20. Основні види та форми грошових розрахунків.
21. Особливості здійснення готівкових розрахунків. Кредитні та дебетні рахунки.
22. Із чим пов'язана організація безготівкового грошового обороту?
23. Система безготівкових розрахунків як форма організації руху грошей на рахунках банку. На яких принципах вона базується?
24. Загальна класифікація інструментів грошового ринку.
25. Комерційні папери та банківські акцепти як інструменти грошового ринку.
26. Вексель як універсальний інструмент кредиту, платіжний засіб, абстрактний цінний папір.
27. Функції векселя.
28. Місце державних фінансових інститутів на грошовому ринку.
29. Основні економічні засоби та методи грошово-кредитної політики НБУ.
30. Концепція тимчасової вартості грошей.
31. Охарактеризуйте валютні операції та механізм їх здійснення.
32. У чому полягає валютне регулювання та діяльність Національного банку на валютному ринку?
33. Розкрийте роль валютних ринків в обслуговуванні внутрішнього та міжнародного платіжних оборотів.
34. Для чого застосовується форвардна валютна угода?
35. Які структурні елементи національної валютної системи вам відомі?
36. Розкрийте поняття міжнародного кредиту.
37. Місце євrorинку на міжнародному ринку позичкових капіталів.
38. Основні форми міжнародних розрахунків та їх характеристика.
39. Назвіть особливості організації офшорних операцій.
40. З чим пов'язаний валютний арбітраж?
41. Поясніть, які переваги та недоліки мають:
  - а) вільні обмінні курси;
  - б) фіксовані обмінні курси.
42. Охарактеризуйте особливості становлення валютного ринку України.
43. Валютний курс та його види.
44. Структура валютного ринку.
45. Основні міжнародні валютні ринки.
46. Які економічні функції виконує валютний курс?
47. Головні функціонери валютного ринку та їх операції з валютою.
48. Валютні ризики.
49. Валютні операції, пов'язані з рухом капіталу.
50. Особливості валютного регулювання і курсової політики НБУ.



## Список рекомендованої літератури

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7.12.2000 № 2121-III // Урядовий кур'єр. — 2001. — № 8. — 17 січ.
2. Положення «Про порядок видачі банкам банківських ліцензій, письмових дозволів та ліцензій на виконання окремих операцій», затв. постановою Правління НБУ від 17 липня 2001 р. № 275 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
3. Положення про порядок створення і державної реєстрації банків, відкриття філій, представництв, відділень, затв. постановою Правління НБУ від 31.08.2001 № 375 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
4. Положення Національного банку України про кредитування, затв. постановою Правління НБУ від 28.09.1995 № 246, зі змінами і доповненнями, внесеними постановами Правління Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
5. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, затв. постановою Правління НБУ від 06.07.2000. № 279 зі змінами, внесеними постановами Правління НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
6. Положення про порядок формування обов'язкових резервів для банків України, затв. постановою Правління НБУ від 27.06.2001 № 244 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
7. Інструкція № 1 з організації емісійно-касової роботи в установах банків України, затв. постановою Правління НБУ від 07.07.94 № 129, зі змінами і доповненнями, внесеними постановами Правління Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
8. Інструкція про касові операції в банках України, затв. постановою Правління НБУ від 14.08.2003 № 337 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
9. Інструкція «Про організацію роботи з готівкового обігу установами банків України», затв. постановою Правління НБУ від 19.02.2001 № 69 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
10. Інструкція «Про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті», затв. постановою Правління НБУ від 07.07.94 № 129 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
11. Інструкція «Про порядок регулювання діяльності банків», затв. постановою Правління НБУ від 28.08.2001 № 368 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
12. Інструкція «Про відкриття банками рахунків у національній та іноземній валюті», затв. постановою Правління НБУ від 18.12.98 № 527 зі зміна-

- ми і доповненнями, внесеними постановами Правління Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://bankershome.dem.ru./Materials/list.htm>
13. Про біржові торги банківськими металами : постанова НБУ від 23.03.1999 № 133 // Комп'ютерно-правова система «Ліга Закон» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:[www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua)
14. Про Українську міжбанківську валютну біржу : постанова НБУ від 08.07.1993 № 50 // Комп'ютерно-правова система «Ліга Закон» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:[www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua)
15. Про затвердження Правил здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України : постанова НБУ від 15.04.98 № 150 // Комп'ютерно-правова система «Ліга Закон» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:[www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua)
16. Про затвердження Положення про валютний контроль: Постанова НБУ від 08.02.2000 № 49 // Комп'ютерно-правова система «Ліга Закон» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:[www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua)
17. Банківські операції : підручник. — 2-ге вид., випр. і доп. / [А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. — К. : КНЕУ, 2002. — 476 с.
18. Банковское дело в вопросах и ответах : науч.-практ. пособие / под ред. П. В. Егорова. — Донецк : ДонГУ : Китис, 2000. — 210 с.
19. *Васюренко О. В.* Банківські операції : навч. посіб. — 3-тє вид., стер. / О. В. Васюренко. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2002. — 255 с.
20. *Горбач Л. М.* Міжнародні економічні відносини : підручник / Л. М. Горбач, О. В. Плотніков — К.: Кондор, 2005. — 266 с.
21. *Кочетков В.Н.* Анализ банковской деятельности: теорико-прикладной аспект : монографія / В. Н. Кочетков. — К. : МАУП, 1999. — 192 с.
22. Міжнародні валютно-кредитні відносини : підручник / [А. С. Філіпенко, В. І. Мазуренко, В. Д. Сікора та ін.] ; за ред. А. С. Філіпенка. — К. : Либідь, 1997. — 208 с.
23. Операції комерційних банків / [Р. Коцовська, В. Ричаківська, Г. Табачук та ін.] — 3-тє вид. — К. : Алеута; Львів : ЛБІ НБУ, 2003. — 500 с.
24. *Унінець-Ходаківська В.П.* Ринок фінансових послуг : підручник / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Вихор, О. А. Лятамбор — К. : Кондор, 2009. — 484 с.
25. *Унінець-Ходаківська В. П.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навч. посіб. — Вид. 2-ге, доп. і перероб. / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Костюкевич, О. А. Лятамбор— К. : ЦУЛ, 2009. — 392 с.
26. Управління зовнішньоекономічною діяльністю : навч. посіб. / за заг. ред. А. І. Кредісова. — К. : ВІРА-В, 1997. — 448 с.
27. *Ходаківська В. П.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. — К. : ЦУЛ, 2002. — 612 с.
28. *Ходаківська В. П.* Ринок фінансових послуг / В. П. Ходаківська, О. Д. Данілов . — Ірпінь : АДПСУ, 2001. — 512 с.
29. *Шелудько В. Н.* Фінансовий ринок / В. Н. Шелудько. — К. : КНЕУ, 2001. — 315 с.
30. *Ющенко В. А.* Валютне регулювання : навч. посіб. / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. — К. : Знання, КОО, 1999. — 358 с.

---

## 2.3. Фінансові послуги на страховому ринку

---

### 2.3.1. Сутність і структура страхового ринку

Розвиток ринкових відносин стосується становлення досконалого страхового ринку з притаманним йому комплексом фінансових послуг, що реалізують процеси купівлі-продажу специфічного товару — страхового захисту. Страховий ринок слід розглядати як сферу фінансово-економічних відносин між страховиками і страхувальниками з надання страхових послуг і захисту майнових інтересів юридичних осіб і громадян, а також зі здійснення відповідної фінансової діяльності в межах чинного законодавства з боку комерційних страхових компаній і фірм чи державних організацій.

У широкому розумінні страховий ринок являє собою всю сукупність економічних відносин з приводу купівлі-продажу страхових послуг, тобто ринок забезпечує органічний зв'язок між страховиками і страхувальниками, і тут здійснюється обов'язкове визнання страхової послуги. При цьому необхідною умовою існування страхового ринку є наявність суспільної потреби на страховиків, які можуть задовольнити ці потреби. Об'єктивною основою страхового ринку є виникнення в процесі відтворення необхідності надання грошової допомоги потерпілим у випадку настання непередбачених подій. При цьому основним економічним законом функціонування страхового ринку є закон попиту і пропонування.

Згідно з кількістю діючих на страховому ринку страхових компаній на ньому складаються специфічні умови, які впливають на відносини страховиків і страхувальників, рівень і методи державного регулювання, способи надання страхових послуг, організаційні особливості страхових компаній тощо.

Законом України «Про страхування» встановлено, що страховиками визнаються фінансові установи, які створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств із додатковою відповідальністю згідно з Законом України «Про господарські товариства» з урахуванням особливостей, передбачених Законом України «Про страхування», а також ті, що одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності. Учасників страховика має бути не менше трьох. Страхова діяльність в Україні здійснюється виключно страховиками—резидентами України.

Отже, основними учасниками страхового ринку є страхові компанії (продавці страхових послуг), які реалізують страховий продукт (страховий захист), та страхувальники у вигляді юридичних і фізичних осіб, які придбали страховий продукт, а також страхові посередники у вигляді маклерів і страхових агентів.



Крім цього, до суб'єктів страхового ринку можна віднести також різні об'єднання страховиків, освітні центри з підготовки і перепідготовки кадрів, наявну спеціальну пресу і рекламу страхового ринку, а також перестраховиків, товариства взаємного страхування, професійних оцінювачів ризиків (андеррайтери, сюрвеєри), професійних оцінювачів збитків (аварійні комісари, диспашери, аджастери), актуаріїв та Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, яка здійснює організацію ліцензування, розробляє методологію й організацію нагляду, займається питаннями розвитку законодавства і зовнішніх зв'язків, координацією роботи і правового забезпечення страхової діяльності. У структурі Держфінпослуг виділено окремий департамент — Департамент страхового нагляду, який, зокрема, проводить перевірку щодо правильності застосування страховиками законодавства України про страхову діяльність і вірогідності їх звітності за показниками, що характеризують виконання договорів страхування. Страховий ринок передбачає самостійність суб'єктів ринкових відносин, їхнє рівноправне партнерство, розвинуту систему горизонтальних та вертикальних зв'язків між ними. Він забезпечує органічний зв'язок між цими суб'єктами шляхом спільного визнання потреби у *страховій послугі*, що є продуктом цілеспрямованої діяльності страхової компанії та пропонується на страховому ринку на умовах еквівалентного обміну з метою одержання прибутку. Отже, страхова послуга є товаром у середовищі страхового ринку. Але порівняно зі звичайним товаром страховик не створює ніякого матеріального продукту. Його продукт може бути визначений як невідчутна діяльність і тому належить до поняття «послуга». Основні споживачі ринку — фізичні та юридичні особи (страхувальники). Саме для них страхові компанії розробляють різноманітні страхові продукти, визначають програму страхування, формують попит та пропонування на свої послуги.

Страхова послуга на підставі Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» належить до категорії фінансових послуг, як і послуги банків та інших фінансових установ. Згідно з цим законодавчим актом фінансова послуга — операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Пропонувати страхові послуги на страховому ринку можуть лише спеціалізовані організації, які повинні надати відповідні фінансові гарантії, тобто страхові компанії. Діяльність страховиків згідно з законодавством України підлягає обов'язковому ліцензуванню. Крім того, форма реалізації страхової послуги може бути добровільною чи примусовою (обов'язковою). Але це стосується тільки тих випадків,

коли надання страховиком захисту необхідне з погляду суспільних інтересів.

Фінансові послуги на страховому ринку як компонента ринку фінансових послуг вміщують такі підсистеми (рис. 2.39).



Рис. 2.39. Види фінансових послуг на страховому ринку

Становлення та розвиток страхового ринку в Україні зумовлюється необхідністю надання грошової допомоги потерпілим у разі виникнення страхового випадку. Страховий ринок спрямований на забезпечення страхового захисту суспільства.

*Страховання* — це особливий вид економічної діяльності, пов'язаний з перерозподілом ризиків серед учасників страхового ринку. Страхові компанії (страховики) за рахунок коштів клієнтів забезпечують акумуляцію страхових внесків, створюючи страхові резерви для здійснення страхових виплат своїм клієнтам при завданні збитків у випадку непередбачених, несприятливих обставин.

Економічну сутність страхування розкривають його функції, такі як ризикова, попереджувальна, заощаджувальна та контрольна.

*Ризикова функція* обумовлюється наявністю різних видів ризиків, що і є передумовою страхування.

*Попереджувальна (превентивна) функція* здійснюється фінансуванням певних заходів, спрямованих на виключення або зменшення ступеня страхового ризику. Це дозволяє зменшити тим самим і збитки від можливих ризиків.

*Заощаджувальна функція* — це акумуляція і зберігання грошових коштів населення за допомогою особистого страхування. Це реалізує прагнення громадян у страховому захисті на тривалий строк.

*Контрольна функція* страхування реалізується у контролі цільового використання засобів страхового фонду, що регламентується нормативно-законодавчими актами. Контрольна функція здійснюється через фінансовий контроль за правильністю ведення страхових операцій страховими компаніями.

У країнах з розвиненими ринковими відносинами страховий ринок вважається стратегічним сектором економіки, який позитивно впливає на стабілізацію економічного розвитку. Це пояснюється таким:

— система страхування є важливою складовою економічного середовища;

— страховий захист впливає на підвищення рівня життя населення;

— процес страхування є джерелом поповнення інвестиційного потенціалу і сприяє розвитку економіки.

Страховий ринок України має значний потенціал зростання. На сьогодні лише 10 % ризиків є застрахованими, тоді як у більшості розвинутих країн цей показник становить 90—95 %. Існує велика кількість видів страхових послуг (рис. 2.40), проте страхова галузь України все ще перебуває на стадії становлення і забезпечує перерозподіл лише 0,9 % ВВП.

Розвиток вітчизняного страхового ринку залежить:

— від стабільності фінансового становища суб'єктів господарювання;

— життєвого рівня широких верств населення;

— формування надійних страхових компаній;

— активізації ролі держави та її органів у розвитку страхового ринку;

— формування державних пріоритетів у галузі страхування;

— розвиненості та стабільності законодавчої бази страхування;

— використання сучасних страхових технологій, методів та засобів управління страховими компаніями;

— маркетингових підходів у сфері надання страхових послуг з метою виявлення потреб населення в страховому захисті.

Регулювання державою порядку та умов страхових відносин забезпечується шляхом встановлення певних правил, критеріїв і стандартів відносно надання страхових послуг.

Сутність страхового захисту полягає в нагромадженні й витратанні грошових та інших ресурсів для здійснення заходів з запобігання, подолання або зменшення негативного впливу ризиків і відшкодування пов'язаних з ними витрат. Для реалізації системи заходів щодо страхового захисту необхідно спрямувати певний обсяг коштів на створення страхового фонду. Розмір і структура страхового фонду залежить від стану розвитку економіки, співвідношення між формами власності, методів залучення коштів і т. ін.

У промислово розвинутих країнах ставлення до страхового ринку визначається як до стратегічного сектору економіки і потужного фактора позитивного впливу на неї. Це зумовлено тим, що сам процес страхування є важливим елементом економічного середовища, підвищує інвестиційний потенціал і сприяє збільшенню багатства нації, що особливо актуально для української економіки. Соціальна сторона страхових процесів впливає на підвищення рівня життя населення за рахунок забезпечення надійного страхового захисту.



Рис. 2.40. Види страхових послуг

### 2.3.2. Особливості, сутність і механізм реалізації страхових послуг

Процес реалізації страхової послуги умовно можна розбити на три етапи:

- 1) аквізиція;
- 2) контроль за об'єктом страхування;
- 3) урегулювання питань щодо завданих збитків.

У системі страхування *аквізиція* — це діяльність страховика чи страхових посередників із залучення клієнтів для укладання нових договорів страхування. З аквізицією тісно пов'язані канали реалізації страхових послуг. Існують чотири основні канали реалізації страхових продуктів:

1) офісний метод реалізації, коли клієнт самостійно прибуває чи запрошується до офісу страховика;

- 2) через відокремлені підрозділи та агентську мережу, які вишукують клієнта і працюють із ним за межами головного офісу;
- 3) через об'єднання страховиків;
- 4) брокерське посередництво.

У країнах з високим рівнем страхування деякі авторитетні страхові компанії частіше застосовують таку форму аквізиції, як спілкування з клієнтом за телефоном, надсилання йому полісів поштою та безготівкове одержання платежів. Проте аквізиція в такому вигляді може бути застосована тільки до окремих видів страхування, які не пов'язані з великим обсягом відповідальності страхової компанії, де ефект дає масовість реалізації страхових полісів.

Процесу аквізиції передують маркетингове дослідження та рекламна кампанія страховика. Вибір потенційного клієнта здійснюється через один з зазначених каналів збуту страхових послуг. Виконавець аквізиції ретельно вивчає всі деталі об'єкта, запропонованого на страхування, визначає його стан, ступінь реальності настання страхового випадку. У разі необхідності формуються пропозиції щодо змісту превентивних заходів, спрямованих на усунення слабких сторін об'єкта, що вивчається. Одночасно приймаються принципові рішення, які в міжнародній страховій термінології називаються *андеррайтингом*, чи брати взагалі об'єкт на страхування, в яких межах відповідальності та за яких конкретних умов договору.

Завершується процес аквізиції укладенням відповідного договору. У випадку пропонування надто сумнівного для страхування об'єкта реалізується один з принципів страхування — принцип добровільності у формі обгрунтованої відмови зі сторони страховика.

Кожна страхова компанія запроваджує свою процедуру проходження договору страхування від моменту його укладення до архівного оброблення. Важливою складовою цієї процедури є контроль за об'єктом страхування, який передбачає виконання клієнтом своїх зобов'язань щодо проведення системи превентивних заходів, інформування про будь-яку зміну застрахованого ризику. Виконання контрольної функції на підставі укладеного договору можуть здійснювати органи пожежного нагляду стосовно майна юридичних осіб або органи з питань нагляду за охороною праці на підприємстві. Крім того, страхова компанія може відстежувати якість послуг, що надаються третьою стороною страхувальникові на основі її доручення (медична допомога за полісами медичного страхування).

Після закінчення терміну страхування договір утрачає свою чинність, і реалізація страхової послуги завершується. Водночас є ситуації, коли ризик стає подією, що відбулася, тобто страховим випадком. Тоді настає третій етап реалізації страхової послуги, пов'язаний з урегулюванням питань щодо завданих збитків та виплатою страхового відшкодування.

Згідно зі ст. 25 Закону України «Про страхування» здійснення страхових виплат та виплата страхового відшкодування проводиться страховиком згідно з договором страхування або законодавством на підставі заяви страхувальника (його правонаступника або третіх осіб, визначених умовами страхування) і страхового акта (аварійного сертифіката), який складається страховиком або уповноваженою ним особою (аварійним комісаром) у формі, що визначається страховиком. Отже, третій етап реалізації страхової послуги передбачає використання послуг професійних оцінювачів збитків, якими є аварійні комісари.

*Аварійні комісари* — особи, які займаються визначенням причин настання страхового випадку та розміру збитків, кваліфікаційні вимоги до яких устанавлюються актами чинного законодавства.

До кваліфікаційних вимог належать:

1) наявність вищої освіти й кваліфікації бакалавра, фахівця або магістра відповідно до напрямку діяльності;

2) необхідність спеціальної кваліфікації (знань для з'ясування обставин і причин настання страхового випадку й визначення розміру збитку), підтверженої свідоцтвом (сертифікатом) навчального закладу, який здійснює підготовку аварійних комісарів відповідно до ліцензії Міносвіти на право здійснення освітньої діяльності;

3) стаж практичної діяльності за фахом не менше трьох років.

До додаткової кваліфікаційної вимоги типове положення відносить періодичну (через три роки) атестацію аварійних комісарів як експерта певної спеціальності.

Зрозуміло, що аварійний комісар, який знається на автомобільному транспорті, не може розслідувати страховий випадок на морі або в будівництві.

Страховик та страхувальник мають право залучити за свій рахунок аварійного комісара до розслідування обставин страхового випадку. Страховик не може відмовити страхувальникові в проведенні розслідування і повинен ознайомити аварійного комісара з усіма обставинами страхового випадку, надати всі необхідні матеріальні докази та документи.

Розглянемо сутність основних видів страхових послуг.

*Особисте страхування.* Особисте страхування включає: страхування життя та пенсій; страхування від нещасних випадків; медичне страхування.

*Страхування життя та пенсій.* Страхування життя вважається вигідним вкладенням грошей. Страхувальник може розраховувати на страхову суму або пенсію у разі дожиття до закінчення договору, що є засобом нагромадження коштів.

Страхування життя може бути поділене на страхування капіталів і страхування рент.

*Страховання капіталів* пов'язано зі створенням нових капіталів, а при *страхованні рент* використовуються наявні капітали через перетворення їх у річні ренти.

*Страховання від нещасних випадків* є ризиковим страхуванням, яке, на відміну від нагромаджувального довгострокового страхування життя, передбачає виплату страхової суми при настанні страхового випадку (у повному обсязі або певної її частини). Виплати страхової суми або повернення сплачених внесків після закінчення терміну дії договору страхування не передбачається.

*Медичне страхування* є важливим елементом системи страхової медицини і передбачає страхування на випадок втрати здоров'я з будь-якої причини.

Медичне страхування пов'язане із компенсацією витрат громадян, які обумовлені одержанням медичної допомоги, а також інших витрат, спрямованих на підтримку здоров'я. Фінансування медичних витрат включає витрати на оплату медичного обслуговування (вартість ліків, використання апаратури і т. ін.), а також виплату грошової допомоги у зв'язку з непрацездатністю.

Медичне страхування здійснюється у двох формах: обов'язковій і добровільній. *Обов'язкова форма страхування* набуває рис соціального страхування і координується державними структурами. Страхові платежі, що сплачуються фізичними та юридичними особами, мають форму податку.

*Добровільне медичне страхування* доповнює обов'язкове і забезпечує страхувальникові гарантії повної або часткової компенсації страховиком додаткових витрат, пов'язаних з лікуванням.

*Майнове страхування* як окрема підгалузь страхування включає страхування майна юридичних осіб, страхування кредитних та фінансових ризиків, страхування транспортних засобів та вантажів, а також страхування майна громадян.

*Страховання майна промислових підприємств* від вогню є традиційним і найпоширенішим видом страхування. Сутність такого страхування — відшкодування збитку від випадків пожежі або вибуху, а також деяких інших випадкових і непередбачених подій (ризиків), додаткових щодо ризиків пожежі та вибуху.

При страхуванні майна підприємств існує два типи договорів:

1. Страхування від вогню, удару блискавки, вибуху.
2. Комплексне або розширене страхування, яке включає крім ризиків пожежі і вибуху додатково такі страхові події: землетрус і зсув; обвал; буря; ураган; повінь; град; злива; осідання ґрунту; затоплення; шторм; цунамі; туман; пошкодження майна водою з водопровідних, каналізаційних, опалювальних систем; крадіжки зі зломом (пограбування).

Договір страхування всього майна може бути укладений на таких засадах:

— на балансову вартість;

- на договірну вартість;
- на певну частку (відсоток) вартості.

За договором страхування майна підприємства мають право вибрати обсяг власної участі у відшкодуванні витрат (франшизу). Сума платежів, відповідно, зменшується на розмір установленої договором франшизи.

*Страхування кредитних та фінансових ризиків* базується на визнанні ризику неплатежу чи неплатоспроможності позичальників, який формується у процесі кредитування. Таке страхування може здійснюватись у двох варіантах. У першому — кредитор (страхувальник) страхує загалом усю заборгованість. У другому варіанті кредитор страхує заборгованість кожного позичальника окремо.

Страхова практика виробила ряд організаційних форм страхування кредитів, а саме:

- страхування товарних кредитів;
- страхування кредитів під інвестиції;
- страхування споживчих кредитів;
- страхування кредитів, виданих під заставу;
- страхування кредитів довіри.

Особливим різновидом страхування довіри стає страхування комп'ютерних зловживань. Воно захищає власників комп'ютерних систем від збитків, які завдають їм у результаті зовнішнього вторгнення в комп'ютерну систему з метою пошкодження програм і т. ін.

*Страхування від втрат прибутку* є найбільш розповсюдженим видом страхування фінансових ризиків. Страхова відповідальність при страхуванні від втрат прибутку охоплює такі види збитків:

- витрати, які мають постійний характер і є необхідними навіть протягом виниклої перерви виробничого процесу;
- прирости витрат на виробництво та додаткових витрат;
- втрата прибутку, що обчислена за спеціальною методикою.

Загальний обсяг страхової відповідальності страховика при страхуванні від втрат прибутку визначається величиною страхової суми.

*Страхування транспортних засобів та вантажів* включає страхування водного транспорту, авіаційне страхування та страхування наземного транспорту.

*Страхування водного транспорту* здійснюється на засадах, визначених Морським страховим бюро України, що створене згідно з Законом України «Про страхування», Кодексом торговельного мореплавства.

За угодами страхування відшкодовуються збитки, які сталися внаслідок випадковості і небезпек плавання, а також з інших причин раптового і непередбаченого характеру.

Обсяг страхового покриття встановлюється на основі однієї з таких умов:

- з відповідальністю за повну загибель судна і пошкодження;



- з відповідальністю за пошкодження;
- з відповідальністю за повну загибель.

*Авіаційне страхування* охоплює крім випадків загибелі або пошкодження літаків багато інших видів страхування, зокрема, страхування авіазапчастин та двигунів, пасажирів від нещасних випадків, членів екіпажів та інших спеціалістів, страхування відповідальності аеропортів і т. ін. Усі ризики, що пов'язані з експлуатацією літаків, мають спільну природу.

Об'єктом страхування є майнові інтереси страхувальника, які виникають унаслідок зобов'язання останнього в порядку, установленому цивільним законодавством, відшкодувати третім особам на землі за шкоду, пов'язану з експлуатацією повітряного судна.

*Страхування наземного транспорту* охоплює добровільне страхування автотранспортних засобів.

Головним ризиком знищення або пошкодження транспортного засобу є дорожньо-транспортна пригода. Договір страхування укладається, як правило, на один рік. Можливе укладання договору страхування на коротші терміни, наприклад, при виїзді за кордон або на час перегону транспортного засобу. Страхова сума визначається на підставі наданих заяви на страхування і документів, що підтверджують вартість автотранспортного засобу.

*Страхування вантажів* — найпоширеніший вид страхових послуг. Об'єктом страхування є вантаж. Умови страхування вантажів визначаються правилами страхування, що розробляються індивідуально кожною страховою компанією. Вантаж приймається на страхування в сумі, заявленій страхувальником. Страхова сума має відповідати дійсній страховій вартості вантажу.

Розмір збитку, що стався внаслідок страхової події, визначається представником страховика за участі страхувальника.

*Страхування майна громадян* включає страхування житлових та дачних будинків, господарських будівель (сараї, гаражі і т. ін.). Одночасно з будівлями приймається на страхування додаткове до них обладнання (комунікації, огорожі тощо).

Відповідальність страховика зі страхування будівель полягає у відшкодуванні збитків, що виникли внаслідок стихійного лиха, нещасного випадку, неправомірних дій третіх осіб.

При укладанні договору страхування будівель визначають їх вартість, тобто дають страхову оцінку. На підставі страхової оцінки визначають розмір страхової суми, страхового платежу, а в разі знищення або пошкодження будівель — розмір збитку та страхового відшкодування.

*Страхування відповідальності* як підгалузь страхування включає страхування відповідальності на транспорті та страхування інших видів відповідальності.

*Страховання відповідальності на транспорті.* Страховання відповідальності спрямоване на захист майнових прав осіб, постраждалих у результаті дії або бездіяльності страхувальника. Таке страхування захищає фінансовий стан страхувальника, який за наявності страхового полісу звільняється від витрат, пов'язаних зі спричиненою ним шкодою. Страховання відповідальності перевізників, власників транспортних засобів здійснюється страховиками як в обов'язковій, так і в добровільній формах.

*Страховання інших видів діяльності* стосується захисту страхувальника в разі претензій, що їх висувають споживачі його продукції (послуг) і за які він несе відповідальність згідно із цивільним законодавством.

За договором страхування відповідальності виробника за якість продукції страховик зобов'язується відшкодувати всі суми, які страхувальник буде зобов'язаний виплатити:

- за випадкові пошкодження, спричинені здоров'ю;
- випадкові знищення та (або) пошкодження майна, що трапились у період терміну страхування.

Існує також страхування відповідальності працедавця. За таким видом страхування страховики відшкодовують збитки страхувальникові в разі притягнення його до відповідальності за шкоду, якої було заподіяно життю та здоров'ю службовця, і сталося це в період дії договору страхування.

*Страховання професійної відповідальності* стосується страхування випадків, коли виникають претензії до професіоналів за упущення, помилки або хибні дії, які призвели до фінансових збитків клієнтів або третіх осіб.

*Страховання відповідальності за екологічне забруднення* — це страхування відповідальності за шкоду, що заподіюється навколишньому середовищу.

*Перестраховання* становить значний сегмент у сфері страхової діяльності страховиків. У результаті перестраховання відбувається поділ ризиків, відповідальність розподіляється між багатьма страховиками. Перестраховання багато в чому перекликається з страхуванням і ґрунтується на тих самих принципах. У разі купівлі в перестраховика захисту (гарантії від збитків) страховик передає йому частину ризику, а також і частину премії.

Що стосується *співстрахування*, то мається на увазі страхування, при якому два та більше страховиків беруть участь визначеними частками у страхуванні того самого ризику, видаючи спільні чи окремі поліси, кожний на страхову суму у своїй частці. Співстрахування підвищує надійність страхового захисту за рахунок збільшення гарантій виконання страховиками своїх обов'язків з відшкодування збитків.

### 2.3.3. Фінансові послуги у сфері кредитного страхування

Будь-яка кредитна угода будується на взаємовідносинах між двома сторонами, одна з яких виступає позичальником, а друга кредитором. Характер кредитної угоди завжди пов'язаний з небезпекою для кредитора втрати грошей, наданих у кредит. З цієї причини існує об'єктивна потреба в захисті майнових інтересів кредитора. Одним із засобів такого захисту є страхування.

Взаємовідносини між двома сторонами в рамках кредитної угоди можуть будуватися по-різному. Розглянемо чотири можливих варіанти таких взаємовідносин:

— кредитор дає грошову позичку, щоб одержати через деякий час від позичальника гроші з відсотками, — це фінансовий кредит;

— продавець продає свій товар у кредит, щоб пізніше одержати від покупця гроші, — це товарний кредит;

— кредитор дає гроші дебітору, щоб потім одержати від нього товари чи послуги, — це авансовий кредит;

— у деяких випадках при видачі будь-якого кредиту на боці позичальника постає третя особа, яка відіграє роль гаранта і тим самим сприяє підвищенню довіри до позичальника, — це гарантований кредит.

*Кредитне страхування* — це комплекс страхових послуг, які забезпечують страховий захист майнових інтересів кредиторів, пов'язаних з існуванням ризику неповернення кредиту внаслідок неплатоспроможності позичальника.

У практиці страхування за кордоном кредитне страхування частіше стосується різних сфер діяльності й тісно пов'язане з іншими видами страхування. Залежно від місця й причин виникнення кредитного ризику виділяють такі види кредитного страхування:

— страхування фінансових кредитів;

— страхування товарних кредитів;

— страхування споживчих кредитів;

— страхування кредитів, виданих під заставу;

— страхування виданих та прийнятих гарантій (поручительств).

Розглянемо більш детально особливості страхування фінансових кредитів.

Якщо страхування фінансового кредиту здійснюється кредитором, то така послуга належить до майнового страхування і є операцією делькредерного типу. Розглянемо умови такого страхування.

*Страховальник (банк, кредитна спілка тощо)* — юридична особа, яка уклала зі страховиком договір страхування кредиту або позики та яка у встановленому законодавством України порядку здійснює кредитування на умовах, установлених кредитним договором (договором позики).

*Об'єктом страхування* є майнові інтереси, пов'язані з матеріальними збитками, завданими страхувальнику внаслідок невиконання (або неналежного виконання) позичальником своїх обов'язків, передбачених кредитним договором (договором позики) між позичальником і страхувальником (позикодавцем, кредитором).

*Страховим є ризик* неповернення кредитів або позик страхувальнику, пов'язаний з невиконанням (неналежним виконанням) позичальником своїх обов'язків, передбачених кредитним договором (договором позики) між позичальником і страхувальником (позикодавцем, кредитором).

*Страховими випадками* є збитки страхувальника в результаті невиконання (неналежного виконання) позичальником своїх обов'язків, передбачених кредитним договором (договором позики), а саме неповернення (або часткове повернення) позичальником кредиту (позики) у встановлені кредитним договором терміни та (або) невиплата ним у повному обсязі і в установлені кредитним договором терміни процентів, невиконання інших обов'язків, передбачених кредитним договором.

*Не належить до страхового випадку подія, що відбулася внаслідок:*

- невиконання страхувальником зобов'язань, покладених на нього договором страхування або кредитним договором;
- повідомлення страхувальником неправильних чи свідомо фальшивих відомостей про об'єкт страхування, позичальника;
- навмисних дій, бездіяльності керівництва або інших посадових осіб страхувальника, що призвели до настання страхового випадку;
- установлення судовими або слідчими органами факту змови між страхувальником і позичальником щодо непогашення кредиту (позики) і (або) процентів з кредиту;
- недбалого ставлення персоналу страхувальника до службових обов'язків, а також навмисного злочину, протиправних дій, які призвели до настання страхового випадку;
- зміни умов кредитного договору без узгодження цих змін зі страховиком;
- своєчасного ненадання страхувальником документів, необхідних для з'ясування причини настання страхового випадку й складання страхового акта.

*Страховий тариф* при страхуванні кредиту визначається з урахуванням характеру кредиту, діяльності позичальника, мети використання кредиту, наявності товарно-матеріальних цінностей або іншого майна у власності позичальника, які можуть стати забезпеченням прав регресних вимог страховика в разі настання страхового випадку та інших суттєвих факторів у кожному конкретному випадку.

*Страхова сума* визначається із суми кредиту (позики) та відсотків за користування кредитом, які наведено в кредитному договорі між страхувальником і позичальником.

Під час визначення страхової суми враховується сума кредиту (позики) та відсотки за користування кредитом, наведені в кредитному договорі між страхувальником та позичальником.

Межа відповідальності страховика становить від 50 до 100 % суми непогашеного кредиту та відсотків, передбачених договором кредитування.

Загальна сума страхових виплат за страховими випадками не може перевищувати страхової суми за договором страхування.

*Договір страхування укладається* на підставі письмової заяви страхувальника за формою, встановленою страховиком. Для оформлення договору страхування страховик може вимагати додаткові документи, що характеризують ступінь ризику.

Під час укладення договору страхування страхувальник повинен надати страховикові такі документи:

1. Для визначення ступеня страхового ризику:

— копію свідоцтва про реєстрацію страхувальника;

— копію статуту;

— балансовий звіт, звіт про прибутки та збитки; рух грошових коштів на останню звітну дату;

— копію кредитного договору;

— техніко-економічне обґрунтування заходів, що кредитуються;

— довідку про залишки коштів на розрахунковому рахунку позичальника;

— договори, контракти, рахунки, накладні, що характеризують планове використання кредиту, кредитних коштів;

— договори купівлі-продажу або інші документи, що є підставою для надання кредиту;

— контракт на постачання і реалізацію продукції;

— розрахунок погашення кредиту;

— документ, що засвідчує зобов'язання за заставою;

— акт аудиторської перевірки фінансового стану страхувальника.

2. Для визначення кредитоспроможності та фінансової стабільності позичальника:

— копію свідоцтва про реєстрацію позичальника;

— балансовий звіт і звіт про прибутки та збитки, декларацію про прибуток позичальника (юридичної особи) на останню звітну дату;

— розшифровки кредиторської та дебіторської заборгованості на останню звітну дату;

— опис товарно-матеріальних цінностей або іншого майна, яке є власністю позичальника і яке може бути використане для забезпечення права регресних вимог страховика в разі настання страхового випадку, передбаченого договором страхування, та виплати страховиком суми страхового відшкодування. Таке майно може перебувати в заставі, а також не перебувати у ній;

— інші документи, зазначені в договорі страхування.

У разі пролонгації страхувальником кредитного договору відповідальність страховика на термін пролонгації настає після укладення додаткової угоди до чинного договору страхування. Страховий платіж вираховується так, як при укладанні чинного договору.

Для одержання *страхового відшкодування* страхувальник надає страховикові такі документи:

- а) письмову заяву на виплату страхового відшкодування;
- б) офіційні документи, що підтверджують неповернення кредиту (позики) і (або) відсотків з кредиту;
- в) оригінал договору страхування (страхового свідоцтва);
- г) акт несплати позичальником кредиту та (або) відсотків з нього страхувальникові;
- г) нотаріально завірену копію або оригінал кредитного договору (договору позики);
- д) акти аудиторських перевірок фінансового стану позичальника після факту несплати кредиту та (або) відсотків з нього страхувальникові;
- е) довідку про залишки коштів на розрахунковому рахунку позичальника;
- є) копію рішення суду, яке стосується цього страхового випадку;
- ж) інші документи, зазначені у договорі страхування.

Історичним прообразом страхування кредитів були комісійні операції типу делькредере, в яких брали участь дві сторони: комітент та комісіонер. Комісіонер за відповідну додаткову винагороду, яка вважалась платою за взяття ризику комісійної операції, гарантував комітентові, що вексель за проданий товар у кредит буде викуплено у визначений термін. Отже, угода делькредере набувала характеру вексельної поруки, згідно з якою в разі неповернення боргу третьою стороною комісіонер зобов'язаний був виплатити відшкодування комітентові у повному обсязі. Це означає, що широко відома комісійна операція являла собою податкову форму страхування кредитів з усіма необхідними атрибутами страхової операції: ризиком неповернення кредиту, визначеним обсягом відповідальності, страховою премією у формі додаткової винагороди та реальним відшкодуванням збитків.

За сучасних умов делькредере страхування здійснюється з участю кредиторів (банків, інвесторів, підприємств), які виступають страхувальниками, та страхових компаній.

Отже, ринок страхових послуг є важливим сектором економіки і може розглядатись як джерело постачання інвестиційного капіталу. У рамках ринку страхових послуг можуть бути реалізовані ефективні фінансово-інвестиційні механізми щодо інноваційного відновлення та розвитку реального сектору економіки.

Страхові компанії здатні виконувати функції інституціональних інвесторів, мобілізуючи значні обсяги фінансових ресурсів юридичних і

фізичних осіб, спрямовуючи їх у різні галузі економіки. Крім того, страхові компанії можуть активно впливати на активізацію інвестиційної діяльності шляхом здійснення страхових операцій за видами страхування, які гарантують інвесторам повернення вкладених коштів (страхування інвестицій).

На сьогодні роль страхових компаній як інвесторів унаслідок обмеженості фінансових ресурсів незначна, оскільки сам ринок страхових послуг перебуває на стадії становлення та розвитку. Для сприяння ефективному розвитку страхового ринку необхідно:

- підвищити вимоги організаційно-економічного характеру, що стосуються рівня капіталізації страхових організацій, фінансової стійкості, платоспроможності і т. ін.;

- забезпечити прозорість і надійність страхового ринку;

- розробити та реалізувати заходи для прискореного розвитку страхування в усіх сферах суспільних відносин;

- удосконалити схеми та механізми фінансування, здійснювати пошук надійних джерел фінансування обов'язкових видів страхування;

- упроваджувати сучасні технології страхування, маркетингові підходи до вивчення страхового ринку та реалізації страхових послуг;

- активізувати діяльність учасників страхового ринку, підвищувати якість страхових послуг;

- розвивати міжнародні зв'язки у сфері надання страхових послуг, прискорювати інтеграцію вітчизняного страхового ринку в міжнародну страхову систему.

Дальший розвиток ринку страхових послуг пов'язаний з розробкою досконалого і стабільного законодавства з метою впорядкування взаємовідносин усіх учасників страхового ринку.



### **Питання для самоконтролю**

1. Визначте учасників ринку страхових послуг.
2. Яким чином розвиток ринку страхових послуг сприяє економічному зростанню країни?
3. Від чого залежить розвиток вітчизняного страхового ринку?
4. Якими документами забезпечується нормативно-правове регулювання страхової діяльності?
5. Назвіть суб'єкти, що здійснюють нормативно-правове регулювання ринку страхових послуг.
6. Чим визначається дальший розвиток страхового ринку?
7. Які заходи забезпечують ефективний розвиток страхового розвитку?
8. Назвіть основні види фінансових послуг у галузі страхування.
9. Розкрийте сутність особистого страхування.
10. Охарактеризуйте типи договорів, які укладаються при страхуванні майна підприємств.

11. Розкрийте сутність страхування кредитних та фінансових ризиків.
12. Які існують організаційні форми страхування кредитів?
13. Які види збитків охоплені страховою відповідальністю зі страхування прибутку?
14. Розкрийте сутність страхування транспортних засобів та вантажів.
15. Охарактеризуйте страхування відповідальності, його спрямованість та призначення.
16. Розкрийте сутність співстрахування, його мету та спрямованість.
17. Розкрийте значення ринку страхових послуг для розвитку реального сектору економіки.
18. Які існують фактори виникнення ризиків на ринку фінансових послуг?
19. Класифікація фінансових ризиків та їх характеристика.
20. Назвіть основні функції і права Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг у частині страхової діяльності.
21. Методи оцінки фінансових ризиків.
22. Основні методи управління фінансовими ризиками.
23. Хеджування та його особливості в Україні.
24. Як визначається ціна капіталу?
25. Визначення коефіцієнта бета, стандартного відхилення портфеля інвестора, доходу за цінним папером з урахуванням ризику.
26. Складіть графік лінії ринку цінних паперів та лінії ринку капіталів.
27. Відомі різні визначення поняття «ризик». Які з них є найбільш прийнятними для українського ринку фінансових послуг? Відповідь обґрунтуйте.
28. Дохідність фінансового активу і ризик, що асоціюється з цим активом, пов'язані певною залежністю. Дайте характеристику цій залежності. Яка особливість залежності ризик-дохід на українському ринку фінансових послуг?
29. Причини невизначеності (першої сторони ризику) у процесі прийняття управлінських рішень.
30. Назвіть основні аспекти теорії системи управління інвестиційним ризиком.
31. Обґрунтуйте економічну природу фінансових ризиків.
32. Дайте економічне обґрунтування інвестиційного та реінвестиційного ризику.
33. Дайте економічне обґрунтування процентного (ринкового, курсового) ризику.
34. Що являє собою системний ризик?
35. Дайте економічне обґрунтування валютного ризику.
36. Що являє собою ризик упущеної фінансової вигоди?
37. Що являє собою ризик ліквідності?
38. Що являє собою ризик неплатоспроможності (банкрутства)?
39. Дайте економічне обґрунтування ризику недоодержання прибутку.
40. Дайте економічне обґрунтування інфляційного ризику.
41. Назвіть основні причини виникнення ризику зловживань, ризику некомпетентності.
42. Місце політичних ризиків у процесі прийняття рішень на ринку фінансових послуг.
43. Місце крайових ризиків у процесі прийняття рішень на ринку фінансових послуг.



44. Хеджери. Техніка хеджування.
45. Механізм виконання замовлення на біржовому ринку ф'ючерсних контрактів.
46. Біржові спекулянти та їх класифікація.
47. Петиційні та одноденні спекулянти. Скалпери.
48. Проблеми організації ф'ючерсної торгівлі на сучасному етапі розвитку української економіки.
49. Хеджування і біржова спекуляція як дві форми спекуляції.
50. Охарактеризуйте страхові ринки зарубіжних країн.
51. Які, на вашу думку, існують шляхи наближення законодавчої і нормативної бази страхування до міжнародних стандартів?



### **Список рекомендованої літератури**

1. Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
2. Закон України «Про загальнообов'язкове державне соціальне страхування від нещасного випадку на виробництві та професійного захворювання, які спричинили втрату працездатності» від 23.09.99 № 1105-XIV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
3. Закон України «Про загальнообов'язкове державне соціальне страхування на випадок безробіття» від 02.03.2000 № 1533-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
4. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 9.07.2003 № 1058-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
5. Закон України «Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів» від 1.07.2004 № 1961-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
6. *Авдашева С. Б.* Эффект масштаба деятельности страховых компаний / С. Б. Авдашева, П. О. Руденский // *Финансы*. — 2002. — № 3. — С. 49—51.
7. *Александрова М. М.* Страхування : навч. посіб. / М. М. Александрова. — К. : ЦУЛ, 2002. — 238 с.
8. *Базилевич В. Д.* Страхова справа / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. — К. : Знання, 1997. — 216 с.
9. *Базилевич В.* Страховий ринок України / В. Базилевич. — К. : Знання, 1998. — 374 с.
10. *Белякин Г. А.* Платежеспособность страховой компании / Г. А. Белякин // *Финансы*. — 1999. — № 5. — С. 45—49.
11. *Бирючев О. И.* Страхование: пути развития / О. И. Бирючев // *Финансы*. — 2000. — № 12. — С. 59.
12. *Страховое право України* [Д. П. Біленчук, П. Д. Біленчук, О. М. Залстов, Н. І. Клименко]. — К. : Атіка, 1999.
13. *Горбач Л. М.* Страхова справа : навч. посіб. / Л. М. Горбач — К. : Кондор, 2001. — 252с.

14. Лайков А. Ю. Проблемы привлечения иностранных инвестиций на российский страховой рынок / А. Ю. Лайков // Финансы. — 2003. — № 5. — С. 46—49.
15. Лупир А. В. Проблемні питання ринку страхових послуг в Україні / А. В. Лупир // Актуальні проблеми міжнародних відносин. — 2002. — Вип. 38. — С. 65—66.
16. Лученко З. Страховий ринок України: проблеми розвитку / З. Лученко // Цінні папери. — 2003. — № 31. — С. 25.
17. Страхування : підручник / за ред. С. С. Осадця. — К., 1998. — 524 с.

---

## 2.4. Інші види фінансових послуг

---

### 2.4.1. Ринок ломбардних послуг

*Ломбард* — фінансова установа, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заставу майна на визначений строк і під процент та надання супутніх послуг ломбарду.

Батьківщиною ломбарду вважається Ломбардія — область Північної Італії, де в XIII ст. виникли банківські контори, що видавали позики під заставу майнових цінностей.

В Україні ломбардними і позичковими операціями вперше почали займатися ще в 1800 році.

За результатами дослідження, яке здійснила GfK Ukraine у вересні 2009 року загалом 4,3 % українців у віці старше 16 років повідомили, що вони користувалися послугами ломбардів хоча б один раз. Більше за всіх ломбарди відвідували мешканці південних та центральних областей (7 % та 6 % відповідно). Серед мешканців Києва послугами ломбардів користувалися 5,2 %. Найнижчий рівень користування послугами ломбардів зафіксований в північному регіоні (2,3 %).

*Ломбардна операція* — операція фізичних чи юридичних осіб з одержання коштів від юридичної особи, кваліфікованої як фінансова установа згідно із законодавством України.

*Ринок ломбардних послуг* — це система економічних відносин, які виникають з приводу купівлі-продажу специфічного товару «ломбардні послуги» в процесі задоволення суспільних потреб у кредитуванні під заставу рухомого майна. Цей ринок складається в умовах множинності осіб, які потребують позичкових ресурсів.

*Ломбардні послуги* кваліфікуються як фінансові послуги, що надаються фізичним чи юридичним особам у формі позичення коштів ломбардною установою під заставу товарів або валютних цінностей.

До фінансових послуг ломбарду належать:

- надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів;
- надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів.

*До супутніх послуг ломбарду, якщо інше не встановлено законом, належать:*

- оцінка заставленого майна відповідно до чинного законодавства та (або) умов договору;
- надання посередницьких послуг зі страхування предмета застави на підставі агентського договору зі страховою компанією;
- реалізація заставленого майна відповідно до чинного законодавства та (або) умов договору.

*Об'єктом ломбардної послуги є зворотний рух вартості між кредитором і позичальником на умовах оплати.*

*Предметом ломбардних послуг є:*

- надання грошових позичок під заставу дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння у виробках і брукхті;
- приймання на зберігання виробів з дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння;
- реалізація невикуплених виробів із дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння у порядку, передбаченому постановами Кабінету Міністрів України від 30.03.1998 № 387, від 07.05.1998 № 653 та від 04.06.1998 № 802 до Державної скарбниці НБУ;
- надання грошових позичок під заставу рухомого майна з прийманням закладеного рухомого майна на збереження ломбарду (заклад), у тому числі предметів домашнього вжитку та особистого користування;
- надання грошових позичок під заставу нерухомого майна (іпотека), у тому числі землі, споруд, будівель, квартир, будинків, а також підприємств та їхніх структурних підрозділів як цілісних майнових комплексів;
- надання грошових позичок під заставу цінних паперів;
- надання грошових позичок під заставу майнових прав;
- надання грошових позичок під заставу валютних цінностей;
- реалізація закладених валютних цінностей відповідно до чинного законодавства;
- здійснення застави в міжнародному обороті;
- реалізація невикупленого закладеного майна через пункти реалізації ломбарду, а також мережу магазинів роздрібної, комісійної й оптової торгівлі (у тому числі лотки, торгові місця), а також аукціони, публічні торги.

Ломбардна операція складається з двох взаємозалежних частин. Перша частина — безпосередньо кредитна операція, тобто надання кредитором грошової позики позичальнику на умовах строковості, платності та повернення. Такі умови передбачають, що позичальник

повинен повернути одержану позику в обумовлений термін і сплатити кредитору відсотки за користування позику. Згідно з чинним законодавством ця кредитна операція є операцією короткострокового фінансового кредиту.

*Ломбардний кредит* — короткостроковий кредит під заставу рухомого майна, яке можна швидко реалізувати. Застава забезпечує повернення кредиту. Вартість застави, як правило, перевищує суму кредиту. Позичальник зберігає право власності на закладене майно. Якщо кредит не повернено вчасно, право власності переходить до кредитора, який, реалізуючи майно, утримує з виторгу суму боргу та нараховані проценти. Сучасною формою ломбардного кредиту є банківський кредит під заставу депонованих у банку цінних паперів.

Другою частиною ломбардної операції є забезпечення зобов'язань позичальника, а саме одержання кредитором: а) впевненості в тому, що зобов'язання позичальником будуть виконані належним чином та у термін; б) додаткового інструменту примусу позичальника до належного виконання зобов'язань. Під час проведення ломбардної операції засобом забезпечення зобов'язань позичальника кредитору є тверда застava майна позичальника (або третьої особи). Законодавство вимагає укладання договору застави у письмовій формі, а в деяких випадках (залежно від предмета застави) — у нотаріальній, між заставником (позичальником) і заставоутримувачем (кредитором). Тобто договір про заставу є похідним від кредитного договору, тому що сама застava має похідний характер від забезпеченого нею зобов'язання і залежність від основного зобов'язання, оскільки припиняється з припиненням останнього. Інакше кажучи: немає основного зобов'язання — немає застави (обернене твердження неправильне, тобто основне зобов'язання, не забезпечене заставою, може існувати та існує у переважній кількості випадків).

Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 18.12.2003 № 170 «Про затвердження Положення про порядок внесення інформації про ломбарди до Державного реєстру фінансових установ» визначені вимоги, яким має відповідати ломбардна установа.

Ломбардні позики, як один із різновидів цивільно-правових угод, регулюються Цивільним кодексом України. Якщо ломбардна установа здійснює заставні операції, в яких предметами застави є побутові та ювелірні вироби із дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння, то ця діяльність має здійснюватися відповідно до таких документів:

— Закону України «Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними»;

— Постанови Кабінету Міністрів України «Про правила торгівлі дорогоцінними металами (крім банківських металів) і дорогоцінним

камінням органогенного утворення та напівдорогоцінним камінням у сирому та обробленому вигляді й виробами з них, що належать суб'єктам підприємницької діяльності на правах власності»;

— «Інструкції про порядок видачі суб'єктам підприємницької діяльності ліцензій на видобування дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння, виготовлення та реалізацію виробів з їх використанням, збирання і переробку твердих і рідких відходів виробництва, що містять дорогоцінні метали і дорогоцінне каміння, брухту цих матеріалів, про умови та правила здійснення цих видів діяльності та контролю за їх додержанням», затвердженої наказом Ліцензійної палати при Міністерстві економіки України та Міністерства фінансів України від 11.12.1996 № ЛП-39.

Відповідно до цих законодавчих актів реєстрацію ломбардної діяльності здійснюють органи державного пробірної нагляду Міністерства фінансів України шляхом надання ломбардним установам спеціальних ліцензій. Одержання цих реєстраційних документів — досить складна та дорога справа, оскільки для реєстрації ломбардна установа повинна мати спеціальні безпечні сховища та приміщення, складне ювелірне обладнання для здійснення оцінки та зважування ювелірних виробів, дипломованих спеціалістів-ювелірів і т. ін. Органи, що проводять реєстрацію та ліцензування, здійснюють відповідний поточний контроль за діяльністю ломбардів у розрізі операцій із дорогоцінними металами та дорогоцінним камінням.

#### **2.4.2. Фінансові послуги у сфері інноваційної діяльності**

Терміни «новина», «новація», «інновація», «нововведення» широко використовуються в літературі, у повсякденній практиці і нерідко отожднюються, хоча дещо різняться за своєю сутністю. Ці терміни об'єднує те, що вони відображають розвиток, оновлення. Будь-яка соціоекономічна система розвивається через оновлення. Поняття «нове», «новина», «новація», «інновація», «нововведення» віддзеркалюють шлях розвитку, який веде до змін через прискорення поступовості руху та оновлення всіх елементів процесу: принципів, методів, цілей, що потребує подолання укорінених звичок, взаємозв'язків, усталених тенденцій і породжує нову якість, як-от: оновлену матеріально-технологічну базу, систему управління, суспільні відносини, новий спосіб життя, новітні життєві стилі.

Нововведення як інструмент перетворення є самостійним об'єктом вивчення в усіх промислово розвинених країнах. Виникла нова галузь науки — *інноватика, яка вивчає закономірності процесів розвитку, формування новацій, нововведень, механізмів управління змінами, по-*

долання опору нововведенням, адаптації до них людини, використання та поширення інноваційних потоків, інноваційної діяльності, їх вплив на сферу конкуренції, на розвиток суспільства в цілому.

Відповідно до міжнародних стандартів *інновація* визначається як кінцевий результат інноваційної діяльності, втілений у вигляді нового або вдосконаленого продукту чи технологічного процесу, який використовується в практичній діяльності або в новому підході до соціальних послуг. Необхідною ознакою інновації є науково-технічна новизна та виробниче її використання.

*Новація* — це кінцевий метод, принцип, новий порядок, винахід, новий продукт, процес, якісно відмінний від попереднього аналога, що є результатом інтелектуальної діяльності, закінчених наукових досліджень і розробок.

*Нововведення* — це результат практичного освоєння новації, задіяної у динаміці, ефективність якої оцінюється не тільки економічним, а й соціальним ефектом.

Терміном «*інновація*» позначаються всі нововведення у виробничій, комерційній, фінансовій, маркетинговій, управлінській та інших сферах, будь-які зміни й удосконалення, що забезпечують суспільний прогрес, економію витрат, підвищення рівня ефективності, рентабельності виробництва.

*Ринок новацій* визначається як сукупність об'єктів інтелектуальної власності, яка характеризується цілісністю і володіє якістю новизни порівняно з попередніми новаціями. Основним товаром ринку є продукт інтелектуальної діяльності.

Під *фінансовою інновацією* ми розуміємо фінансову технологію, що забезпечує більш ефективний перерозподіл фінансових ресурсів, прибутковості, ризиків, ліквідності й інформації з метою витягу додаткового перерозподілу, але ще не набула поширення в умовах конкретного ринку.

Під «умовами конкретного ринку» розуміють сукупність географічних, часових й економіко-правових параметрів, що визначають конкретний сегмент ринку фінансових послуг.

*Інноваційна діяльність* — діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг.

Ця діяльність охоплює:

- випуск і поширення принципово нових видів техніки і технології;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм з великими строками окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані продуктивних сил;

— розробку і впровадження нової ресурсоощадної технології, призначеної для поліпшення соціального й екологічного становища.

Інноваційна діяльність пов'язана з трансформацією наукових досліджень і розробок, винаходів і відкриттів у новий продукт або новий технологічний процес, які впроваджуються у виробничий процес, або в новий підхід до соціальних послуг.

*Послуги у сфері інноваційної діяльності* є процедурою передавання матеріальних та нематеріальних ресурсів (об'єктів інтелектуальної власності) між суб'єктами інноваційної діяльності, що здійснюється за їх згодою, встановленими правовідносинами та визначеними умовами для забезпечення впровадження у сферу споживання об'єктів інноваційної діяльності.

Послуги, що надаються суб'єктам інноваційної діяльності, характеризуються за видами предмета передавання:

— на послуги організаційно-управлінської підтримки інноваційних процесів, що пов'язані з передачею нематеріальних ресурсів — продукту інтелектуальної праці — і включають послуги консультативного, інжинірингового, реінжинірингового характеру (консалтинг), інформаційні, а також проектний аналіз, експертизу тощо;

— фінансові послуги, що пов'язані з передачею фінансових ресурсів і які містять пряме фінансування (інвестування) інноваційних процесів, (або їх окремих стадій) із використанням різних механізмів фінансування, а саме: на безповоротній основі — субсидії, гранти; на поворотній основі — позика, кредит, лізинг, проведення спільної діяльності, фінансові інвестиції;

— послуги організаційно-фінансової та матеріально-технічної підтримки інноваційних процесів.

*Організаційно-управлінські послуги* пов'язані з передачею суб'єкту сфери інноваційної діяльності інтелектуального продукту. Ці послуги охоплюють широкий клас послуг інформаційного, юридичного та рекламного забезпечення; послуг із сертифікації інноваційної продукції; різноманітних консалтингових послуг: із загальних питань управління та антикризового управління, аудиту, інжинірингові та реінжинірингові послуги тощо.

*Проектне управління* включає розроблення інноваційного проекту, проектний аналіз і власне управління проектом. Ці складові комплексної послуги проектного управління можуть бути затребувані окремо одна без одної.

До класу консалтингових послуг, що найбільш затребувані у сфері інноваційної діяльності, належать послуги проектного управління та послуги з експертизи.

*Проектний аналіз* проводиться з метою оцінювання доцільності надання фінансових послуг для реалізації інноваційного проекту, його життєздатності та ефективності, а також перевірки фінансово-еконо-

мічних показників, розрахованих у проєкті. Висновки проєктного аналізу є підставою для прийняття рішення інститутом щодо надання певних фінансових послуг заявникові інноваційного проєкту.

*Екологічна експертиза* є видом науково-практичної діяльності спеціально вповноважених державних органів, еколого-експертних формувань та об'єднань громадян. Вона ґрунтується на міжгалузевому екологічному дослідженні, аналізі та оцінці до проєктних, проєктних та інших матеріалів чи об'єктів, реалізація і дія яких можуть негативно впливати або впливають на стан довкілля і спрямовані на підготовку висновків про відповідність запланованої діяльності нормам і вимогам законодавства про охорону довкілля, раціональне використання і відтворення природних ресурсів, забезпечення екологічної безпеки.

Об'єктом цих експертиз у інноваційному проєкті є науково-технічна розробка, технологія, що впроваджується у виробництво згідно з проєктом.

*Фінансові послуги*, які надаються суб'єктам інноваційного процесу, визначаються стадією цього процесу та статусом і завданнями діяльності інституту, що надає ці послуги.

Критерій класифікації інновацій може бути закладений у конкретизації сфери реалізації і функціональній складовій інновацій.

Класифікація інновацій дає можливість конкретизувати напрями інноваційного процесу, комплексно оцінити його результативність, сформувані економічні механізми й організаційні форми управління інноваційною діяльністю, визначити засоби реалізації інновацій на ринку, здійснювати прив'язку до типу інноваційного процесу, певної інноваційної стратегії.

Згідно з рекомендаціями національних експертів пропонується така класифікація інновацій:

— інновації, спрямовані на створення нових видів продуктів. Склад такої продукції визначається відповідно до ступеня технологічних удосконалень: принципово нові вироби (радикальні продуктові інновації); вироби вдосконалені (поліпшені), вироби, що створені з використанням значно вдосконалених методів виробництва;

— інновації, які спрямовані на створення нових процесів. Це зміна технології виробництва певного виду продукції, зміна методів управління й організації самого виробництва.

Державні фінансові інститути, що забезпечують реалізацію державної політики підтримки інноваційної діяльності за пріоритетними напрямками науково-технічного розвитку, здійснюють фінансування інноваційних проєктів на пільгових умовах повернення наданого фінансування.

Головними пріоритетами державної інноваційної політики України визначені:

— *у сфері наукового розвитку*: фундаментальна наука, прикладні дослідження і технології, в яких Україна має значний науковий, тех-



нологічний, виробничий потенціал і які здатні забезпечити вихід вітчизняної продукції на світовий ринок; вища освіта, підготовка наукових і науково-педагогічних кадрів з пріоритетних напрямків науково-технологічного розвитку; наукове забезпечення вирішення проблем здоров'я людини та екологічної безпеки; система інформаційного та матеріально-технічного забезпечення наукової діяльності;

— у сфері технологічного розвитку: дослідження та створення умов для високопродуктивної праці й сучасного побуту людини; забезпечення медичних закладів медичною технікою, а населення — лікарськими препаратами, засобами профілактики і лікування; розроблення ресурсо-, енергоощадних технологій; сучасних технологій і техніки для електроенергетики, переробних галузей виробництва, передусім агропромислового комплексу, легкої та харчової промисловості;

— у сфері виробництва: формування наукомістких виробничих процесів, сприяння створенню та функціонуванню інноваційних структур (технопарків, інкубаторів тощо); створення конкурентоспроможних переробних виробництв; технологічне й технічне оновлення базових галузей економіки держави; упродовження високорентабельних інноваційно-інвестиційних проектів. Основним механізмом реалізації пріоритетних напрямів мають бути загальнодержавні та галузеві наукові й науково-технологічні програми.

Основними принципами здійснення державної інноваційної політики є:

- орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України;
- визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку;
- формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;
- створення умов для збереження, розвитку і використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;
- забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності;
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційної діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;
- здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;
- фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інноваційної діяльності;
- сприяння розвитку інноваційної інфраструктури;
- інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;
- підготовка кадрів у сфері інноваційної діяльності.

Законом «Про інноваційну діяльність» передбачено, що державне регулювання інноваційної діяльності здійснюється шляхом:

- визначення і підтримки пріоритетних напрямків інноваційної діяльності державного, галузевого, регіонального і місцевого рівнів;

- формування і реалізація державних, галузевих, регіональних і місцевих інноваційних програм;
- створення нормативно-правової бази та економічних механізмів для підтримки і стимулювання інноваційної діяльності;
- захисту прав та інтересів суб'єктів інноваційної діяльності;
- фінансової підтримки виконання інноваційних проектів;
- стимулювання комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, що кредитують виконання інноваційних проектів;
- встановлення пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності;
- підтримки функціонування і розвитку сучасної інноваційної інфраструктури.

Інноваційний розвиток в Україні відбувається в несприятливих умовах, на цьому етапі інноваційна діяльність в Україні не відповідає вимогам і централізованій, і ринковій економіки, а за обсягами та якісними показниками не спроможна вирішувати проблеми перехідного етапу української економіки.

Причини, які обмежують інноваційну діяльність, пов'язані з нестабільністю фінансового стану та браком власних коштів промислових підприємств, надмірними кредитними ставками банків і відсутністю довгострокового кредитування, відсутністю широкої підтримки інвестиційної та інноваційної діяльності державою, недостатніми законодавчим забезпеченням і фінансовими й економічними стимулами підтримки та розвитку інноваційної діяльності, слабкими мотиваційними чинниками впровадження інновацій, незацікавленістю приватних та іноземних інвесторів у інноваційному інвестуванні, нерозвиненою інфраструктурою підтримки та супроводу інноваційної діяльності.

### **2.4.3. Послуги розрахунково-касового обслуговування**

*Розрахунково-касове обслуговування* — послуги, пов'язані зі здійсненням безготівкових розрахунків, а також прийманням і видачею готівки.

Банки на договірній основі здійснюють розрахунково-касове обслуговування своїх клієнтів і виконують їх розпорядження щодо перерахування коштів з рахунків, за що стягують плату з клієнтів у вигляді комісійної винагороди.

Коло клієнтів досить велике: підприємства, установи, організації, благодійні фонди, партії, громадські об'єднання, фізичні особи, які відкривають у банку рахунки для зберігання належних їм грошових коштів.

Отже, *касове обслуговування* — це сукупність банківських операцій з прийняття готівкових коштів від клієнтів і зарахування їх на від-

повідні банківські рахунки та видачі з клієнтських рахунків через касу банку готівкових коштів згідно з розпорядженням клієнтів на цілі, передбачені чинним законодавством.

Касові операції виконуються відповідно до інструкції з організації емісійно-касової роботи в установах банків України.

Для проведення касових операцій у банку створюється структурний підрозділ — касовий апарат.

*Операційна каса* — це структурний підрозділ банків, який проводить операції з касового обслуговування клієнтів. Операційна каса може включати окремі види кас, а саме: прибуткову, видаткову, вечірню, касу перерахунку. Як правило, основний обсяг готівки в системі комерційних банків проходить через прибутково-видаткові каси.

Відповідно до чинного порядку ведення касових операцій в Україні усі підприємства незалежно від форм власності зобов'язані зберігати свої кошти в установах банків. Разом з тим для забезпечення поточних потреб у готівкових коштах підприємства можуть тримати певну суму готівкових грошей у власній касі в межах встановленого ліміту залишку готівки в касі.

Ліміт каси встановлюється для кожного підприємства комерційними банками за місцем відкриття поточного рахунка щорічно протягом першого кварталу кожного року з урахуванням режиму та специфіки роботи підприємства, його віддаленості від банку, розміру касових оборотів, порядку здавання виручки в банк тощо.

Готівка приймається прибутковими касами за такими документами: оголошення на внесення готівки, повідомлення, прибуткові касові ордери.

За оголошенням на внесення готівки приймаються гроші від суб'єктів господарської діяльності для зарахування внесених сум на їхній поточний рахунок, а також від громадян до вкладів (про що робиться запис у вкладній книжці). Платежі від населення приймаються за повідомленням. Усі інші надходження, в тому числі й від працівників банку, оформлюються прибутковими касовими ордерами з видачею підписаних касиром копій прибуткових ордерів з відбитком їх печатки.

Найбільша сума готівки проходить через касу банку за оголошенням на внесення готівки. По суті, даний прибутковий документ складається з трьох окремих документів, а саме: оголошення, квитанції і ордера.

Уся готівка, що надійшла до закінчення операційного дня, оприбутковується до операційної каси і зараховується на відповідні поточні рахунки контрагентів або синтетичні балансові рахунки за балансом комерційного банку в той самий робочий день.

Вечірні каси створюються для поліпшення обслуговування клієнтів і з метою залучення готівкових коштів. Вони здійснюють приймання

грошей від підприємств, установ, організацій і населення після закінчення операційного дня. Жодних видаткових операцій (за винятком операцій за вкладами та з цінними паперами) працівники вечірніх кас не проводять. Кошти, що надходять до вечірніх кас, повинні бути заховані на рахунки клієнтів наступного дня.

Основним документом при здійсненні видаткових операцій готівки є грошовий чек встановленої форми. У внутрішньобанківських операціях використовується видатковий касовий ордер. Цей документ також заповнюється індивідуальними позичальниками, що одержують позики в банках, вкладниками і пенсіонерами.

Установи комерційних банків задовольняють потреби клієнтів у готівці насамперед за рахунок грошей, що надійшли в їхні каси від клієнтів, які здають готівку в банки. Проте готівки інколи надходять недостатньо для забезпечення поточних виплат, що спричинюється нерівномірністю надходжень і видач готівки за окремими банками та нерівномірністю розподілу клієнтури між банками. Тому установи банків заздалегідь визначають свої потреби в підкріпленні операційної каси виходячи з прогнозних розрахунків готівкових надходжень та виплат. За два-три дні до настання дати, коли можливі видатки готівки перевищать надходження, установа банку подає регіональній установі НБУ заявку на підкріплення каси. Установи комерційних банків також повідомляють регіональні установи НБУ про продаж їм надлишків готівки зі своїх операційних кас. Ця інформація дає можливість установам НБУ своєчасно відрегулювати свої оборотні каси для задоволення заявок установ комерційних банків для підкріплення операційних кас.

Підкріплення операційних кас банків здійснюється з оборотних кас регіональних установ НБУ за платіжними дорученнями, поданими їм установами банків. Указана в дорученні сума готівки списується з коррахунку установи комерційного банку і видається їй в той самий день. Доставку одержаної готівки установи банків здійснюють власними засобами або через інкасаторів НБУ.

Установа банку може підкріпити операційну касу шляхом купівлі готівки в іншій установі того самого чи іншого банку. Видача готівки з операційної каси банку-продавця здійснюється після перерахування на її коррахунок відповідної суми грошей з рахунку грошей з коррахунку банку — покупця готівки. Про таке підкріплення своєї операційної каси банк повинен повідомити відповідну установу НБУ.

Безготівкові розрахунки між підприємствами, фізичними особами здійснюється через банки шляхом перерахування коштів з поточних рахунків платників на поточні рахунки одержувачів коштів.

Банки списують кошти з рахунків підприємств тільки за розпорядженнями їх власників, крім випадків, у яких беззаперечне списання (стягнення) коштів передбачене законами України, а також за рішенням суду, арбітражного суду та за виконавчими написами нотаріусів.

Основними формами розрахункових документів, за якими здійснюються безготівкові розрахункові операції, є:

- платіжні доручення;
- платіжні вимоги-доручення;
- чеки;
- акредитиви;
- платіжні вимоги;
- інкасові доручення (розпорядження);
- векселі.

*Платіжне доручення* — це письмове розпорядження клієнта банку, який його обслуговує, на перерахування відповідної суми грошових коштів зі свого рахунка. Підприємства можуть надавати банкам платіжні доручення на перерахування коштів з поточних рахунків протягом 10 календарних днів після дня їх заповнення.

За цією формою клієнти банків можуть розраховуватися за товарними і нетоварними операціями: за куплені товари, послуги, виконані роботи, за зобов'язаннями перед фізичними особами (аліменти, пенсії, заробітна плата, гонорари тощо), за зобов'язаннями перед банками, податковими, страховими та іншими фінансовими органами, іншими юридичними особами.

*Платіжна вимога-доручення* — це комбінований розрахунковий документ, який складається з двох частин:

— верхня — вимога постачальника безпосередньо до покупця оплатити вартість відвантаженої йому продукції (виконаних робіт, наданих послуг);

— нижня — доручення покупця своєму банку перерахувати з його рахунка відповідну суму на користь постачальника.

Платіжна вимога-доручення заповнюється постачальником-одержувачем коштів і надсилається безпосередньо на адресу покупця-платника.

У разі згоди оплатити вимогу-доручення платник заповнює нижню частину цього документа і здає його в банк, що його обслуговує.

Платіжні вимоги-доручення приймаються банками протягом двадцяти календарних днів з дня виписки. День заповнення платіжної вимоги-доручення не враховується.

*Розрахунковий чек* — це документ, що містить письмове розпорядження власника рахунка (чекодавця) банківській установі (банку-емітенту), що обслуговує його рахунок, оплатити чекодержателю суму грошових коштів, вказану в чеку.

Чекодавець — юридична або фізична особа, яка здійснює платіж за допомогою чека та підписує його.

Чекодержатель — підприємство, яке є одержувачем коштів за чеком.

Банк-емітент — банк, що видає чекову книжку (розрахунковий чек) підприємству або фізичній особі.

Чекові книжки (розрахункові чеки) виготовляються на спеціальному папері та брошуруються по 10, 20 та 25 аркушів.

Чеки із чекової книжки виписуються чекодавцем і видаються чекодержателю в оплату за одержані товари, виконані роботи, надані послуги.

*Акредитив* — це форма розрахунків, при якій банк-емітент за дорученням свого клієнта (заявника акредитива) зобов'язаний:

— виконати платіж третій особі (бенефіціару) за поставлені товари, виконані роботи та надані послуги;

— надати повноваження іншому (виконуючому) банку здійснити цей платіж.

*Заявник акредитива* — платник, який звернувся до банку, що його обслуговує, для відкриття акредитива.

Банк-емітент — банк платника, що відкриває акредитив своєму клієнту.

Бенефіціар — юридична особа, на користь якої виставлений акредитив (продавець, виконавець робіт або послуг тощо).

Виконуючий банк — банк бенефіціара або інший банк, що за дорученням банку-емітента виконує акредитив.

Залежно від характеру акредитивної операції, що покладена банком-емітентом на виконуючий банк, він може виступати авізуючим, або банком-платником.

Умови та порядок проведення акредитивної форми розрахунків передбачаються у договорі між бенефіціаром і заявником акредитива.

Банк-емітент може відкривати такі види акредитивів:

а) покритий — акредитив, для здійснення платежів при якому завчасно бронюються кошти платника в повній сумі на окремому рахунку в банку-емітенті або виконуючому банку;

б) непокритий — акредитив, оплата за яким у разі тимчасового браку коштів на рахунку платника гарантується банком-емітентом за рахунок банківського кредиту.

Акредитиви бувають відкличні та безвідкличні.

Відкличний — акредитив, який може бути змінений або анульований банком-емітентом без попереднього погодження з бенефіціаром (наприклад, у разі недодержання умов, передбачених договором, дострокової відмови банку-емітента від гарантування платежів за акредитивом).

Усі розпорядження про зміни умов відкличного акредитива заявник може надати бенефіціарові тільки через банк-емітент, який повідомляє виконуючий банк, а останній — бенефіціара.

Виконуючий банк не має права приймати розпорядження безпосередньо від заявника акредитива.

Виконуючий банк зобов'язаний оплатити документи, які відповідають умовам акредитива, виставлені бенефіціаром і прийняті вико-

нуючим банком до одержання останнім повідомлення про зміну або анулювання акредитива.

Безвідкличний — акредитив, який може бути змінений або анульований тільки за згодою бенефіціара, на користь якого він був відкритий.

Бенефіціар може достроково відмовитися від використання акредитива, якщо таке передбачено його умовами. Із своїми пропозиціями про змінення умов акредитива бенефіціар має звернутися до заявника акредитива, а заявник у разі згоди вносить зміни до акредитива через банкомітент, який надсилає потрібне повідомлення виконуючому банку.

Платіжна вимога — це документ, що містить письмове розпорядження стягувача коштів банківській установі, яка його обслуговує, на списання грошей з рахунка відповідальної юридичної або фізичної особи. Банк стягувача відсилає одержану платіжну вимогу (2 примірники) спецв'язком на адресу банку платника для здійснення безакцептного списання коштів з рахунка платника на користь стягувача. Платіжні вимоги приймаються банками протягом 10 календарних днів з дня виписки.

Розрахункові документи, які подаються клієнтами в банк у паперовій формі, мають відповідати вимогам установлених стандартів.

Іншою формою розрахунків, які використовуються в основному в міжнародній практиці, є інкасовані операції. *Інкасо* — це доручення експортера своєму банку одержати від імпортера (платника, боржника) певну суму коштів або підтвердження (акцепт) того, що цю суму буде сплачено в обумовлені терміни.

У сфері міжнародної торгівлі досить поширеним інструментом розрахунків є *вексель*. Його використання забезпечує оформлення кредитних відносин між учасниками зовнішньоторговельних угод (експортером та імпортером) та банками.

Питання вексельних розрахунків з нерезидентами є важливим і для українських експортерів та імпортерів. Проте, зважаючи на очевидні суперечності законодавства та нерегульованість окремих питань цієї проблеми, розрахунок з використанням векселів перебувають у площині теорії, а не практики. Іншою причиною невикористання векселів у міжнародних розрахунках є низька ліквідність векселів більшості підприємств та відсутність розвинутого ринку цінних паперів, зокрема векселів.

Уповноважені банки для формування кредитного потенціалу в іноземній валюті відкривають юридичним і фізичним особам (резидентам і нерезидентам) поточні, розподільні, кредитні, депозитні (вкладні) банківські рахунки.

Поточний валютний рахунок призначений для розрахунків клієнтів банку в межах чинного законодавства у безготівковій та готівковій іноземній валюті при здійсненні поточних операцій та для погашення заборгованості за кредитами в іноземній валюті.

Підприємцям — фізичним особам-резидентам, які здійснюють свою діяльність без створення юридичної особи, відкривають розподільний і поточний рахунки за режимом, який призначений для юридичних осіб-резидентів.

Кредитні рахунки в іноземній валюті відкривають особам, що одержують кредит в іноземній валюті.

Депозитні валютні рахунки призначені для збереження коштів і одержання доходу.

На поточні рахунки в іноземній валюті юридичних осіб-резидентів зарахування можуть проводитися через розподільні рахунки і безпосередньо.

Наприклад, через розподільні рахунки зараховують:

— готівку, що надійшла від нерезидента до каси вповноваженого банку згідно з експортним контрактом або ввезену уповноваженими на транспортних засобах, які надають послуги за межами України, та зареєстровану митною службою при в'їзді в Україну;

— готівка у формі митних платежів та інших зборів згідно з чинним законодавством України;

— невикористаний залишок іноземної готівки чи коштів за іноземними платіжними документами, що раніше були одержані (куплені) в уповноважених банках України чи за кордоном для оплати витрат на відрядження тощо;

— готівку як благодійний внесок особи-нерезидента;

— кошти за платіжними документами, що надіслані з-за кордону на ім'я власника рахунку або ввезені на територію України і задекларовані;

— безготівкові кошти, що перераховані з-за кордону на ім'я власника рахунку за зовнішньоекономічними контрактами або ввезені і зареєстровані митною службою, перераховані за зовнішньоекономічними контрактами та інші безготівкові кошти.

Безпосередньо на поточні рахунки зараховують:

— кошти, куплені за дорученням власника рахунку уповноваженим банком відповідно до чинного законодавства України;

— суму поданого кредиту відповідно до кредитної угоди;

— кошти, перераховані з власного депозитного рахунку в уповноваженому банку відповідно до депозитної угоди;

— суму процентів, нарахованих за залишком коштів на власному поточному і депозитному рахунках;

— кошти, перераховані з власного поточного рахунку в іншому уповноваженому банку.

З поточного іноземного рахунку юридичних осіб-резидентів за розпорядженням власника рахунку проводяться такі операції:

— виплата готівкою чи платіжними документами працівникам на закордонні службові відрядження, на експлуатаційні витрати, пов'язані з обслуговуванням транспортних засобів за кордоном, представницькі витрати за кордоном;



— виплата готівкою для оплати праці працівникам-нерезидентам, які працюють в Україні за контрактом;

— виплата готівкою для сплати державного мита згідно з чинним законодавством України;

— перерахування з рахунку резидента-посередника на поточні рахунки інших резидентів — юридичних осіб, за дорученням яких на підставі відповідних договорів було здійснено продаж нерезидентові товарів, послуг;

— перерахування на користь нерезидента за межі України за зовнішньоекономічними контрактами тощо.

На поточний рахунок в іноземній валюті нерезидента-інвестора зараховуються кошти:

— перераховані з-за кордону для здійснення інвестицій в Україну;

— доходи (дивіденди), одержані нерезидентом-інвестором від інвестиційної діяльності на території України;

— повернуті в результаті припинення ним інвестиційної діяльності.

Списуються кошти з цього рахунку для таких операцій:

— інвестицій і реінвестицій в Україні;

— розрахунків з митними органами;

— перерахувань за кордон доходів від інвестицій;

— сплати послуг уповноваженому банкові, який обслуговує цей рахунок.

У разі якщо іноземним інвестором виступає фізична особа, в уповноважений банк подаються такі самі документи, що і юридичною особою, крім легалізованого витягу з відповідного реєстру, однак подається підтвердження іноземного банку про відкритий у ньому рахунок фізичної особи-інвестора.

Для забезпечення таких видів діяльності, як виробнича кооперація, спільне виробництво та інші види спільної діяльності, за участі іноземних інвесторів без утворення юридичної особи в уповноваженому банку відкривається поточний рахунок у національній валюті України.

#### **2.4.4. Послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення**

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.03 № 1057/IV визначає правові, економічні та організаційні засади недержавного пенсійного забезпечення в Україні та регулює правовідносини, пов'язані з цим видом діяльності.

*Система недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ)* є механізмом, який покликаний забезпечувати громадянам належний рівень пенсії. Ця система дозволяє диференціювати пенсії залежно від рівня доходу громадян та їхньої участі у недержавному пенсійному забезпеченні.

Система НПЗ покликана створити можливості для збереження та примноження коштів вкладників з метою забезпечення одержання ними стабільного доходу після настання пенсійного віку. Перевага НПЗ в тому, що збережені кошти збільшуються за рахунок інвестиційного доходу. При цьому державний нагляд за установами пенсійного забезпечення дозволяє запобігти проведенню надто ризикованих операцій і втраті пенсійних заощаджень.

Основна мета НПЗ — надання працівникам можливості здійснювати додаткові пенсійні заощадження та одержувати більші пенсійні виплати за рахунок пенсійних нагромаджень та інвестиційного доходу від їхнього розміщення. Недержавна пенсія має стати додатком до пенсій, що виплачуюватимуться з державної солідарної та обов'язкової накопичувальної систем. Це дозволить збільшити співвідношення пенсійних виплат до заробітної плати працівника майже до 60 %. НПЗ також надає можливість працедавцеві додатково заохочувати своїх працівників за допомогою запровадження пенсійних програм і відрахування частини доходу на пенсійні рахунки працівників.

Виходячи з міжнародного досвіду *суб'єктами* системи додаткового (недержавного) пенсійного забезпечення, як правило, є: засновники та платники пенсійних фондів; вкладники й учасники пенсійних фондів; недержавні пенсійні фонди; компанії з управління пенсійним фондом; компанії з управління активами пенсійного фонду (КУА); зберігачі пенсійних фондів; страхові організації, яким дозволено здійснювати страхування життя та страхування довічної пенсії; банківські установи, що надають послуги з відкриття та обслуговування пенсійних депозитних рахунків; саморегульовані організації у сфері недержавного пенсійного забезпечення; особи, котрі надають консультаційні й агентські послуги; органи державного нагляду та контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення; незалежні актуарії; аудитори.

*Основні принципи діяльності НПЗ такі:*

— економічно-соціальна зацікавленість працівників і працедавців у НПЗ;

— добровільність участі в системі НПЗ (добровільність створення та приєднання до раніше створених пенсійних фондів, добровільність пенсійних внесків, вибору пенсійного фонду та форми пенсійних виплат тощо);

— здійснення інвестиційної діяльності виключно в інтересах вкладників та учасників з метою захисту пенсійних внесків від інфляції та збільшення пенсійних нагромаджень за допомогою одержання інвестиційного доходу;

— державне регулювання діяльності НПЗ і нагляд за її здійсненням тощо.

Важливими гарантіями стабільного функціонування системи НПЗ і діяльності пенсійних фондів зокрема, захисту пенсійних заощаджень є:

- розмежування функцій управління пенсійними фондами, управління активами пенсійного фонду та їхнього зберігання між фінансовими установами, що надають відповідні послуги;

- ліцензування фінансових установ у системі НПЗ спеціально уповноваженими державними органами;

- здійснення зовнішнього моніторингу операцій з активами пенсійного фонду та їхнього обліку банківською установою — зберігачем активів пенсійного фонду;

- створення страхового резерву в структурі активів пенсійного фонду для забезпечення виконання зобов'язань перед вкладниками й учасниками пенсійного фонду;

- розміщення активів пенсійного фонду за принципами диверсифікації, відповідального ставлення до інвестування, надійності, ліквідності та прибутковості такого інвестування;

- проведення регулярних незалежних актуарних оцінювань пенсійних фондів;

- закріплення цілковитої відповідальності фінансових установ, котрі надають пенсійним фондам послуги з недержавного пенсійного забезпечення, усім належним їм майном.

Недержавні пенсійні фонди (НПФ) є фінансовими інституціями для переважної більшості населення. Проте у світі вони є одним з найбільш популярних засобів здійснення заощаджень, у тому числі на старість, на протигагу банківським депозитам та іноземній валюті.

Недержавні пенсійні фонди є елементом третього рівня нової пенсійної системи, що утворюється в Україні. Такі інституції надають послуги з недержавного пенсійного забезпечення.

*Недержавний пенсійний фонд* є, по суті, об'єднанням коштів, що надходять до нього на користь майбутніх одержувачів пенсійних виплат — учасників такого фонду.

НПФ є юридичною особою (непідприємницьким товариством), яка має статус неприбуткової організації (тобто прибуток не розподіляється на користь засновників НПФ, а спрямовується на формування пенсійних активів).

Учасником НПФ може бути будь-яка фізична особа як громадянин України, так і іноземці та особи без громадянства.

Особа, що сплачує кошти (що називаються пенсійними внесками) на користь учасника НПФ, є вкладником фонду.

Вкладниками будь-якого НПФ можуть бути:

- сам учасник особисто (тобто на свою користь);

- родичі учасника фонду, а саме подружжя, батьки, діти;

- працедавець, в якого працює учасник фонду;

- професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду.

Пенсійні кошти, обліковані на індивідуальному професійному пенсійному рахунку учасника, можуть бути використані виключно для інвестування з метою одержання доходу на користь учасника професійної пенсійної системи; здійснення щомісячної професійної пенсійної виплати чи одноразової пенсійної виплати, а також для оплати послуг адміністратора НПФ, послуг КУА (у тому числі оплати послуг торговців цінними паперами (посередників), зберігача, послуг із проведення планових аудиторських перевірок; оплати договору страхування довичної пенсії. Використання коштів для інших цілей забороняється.

*Недержавні пенсійні фонди в Україні можуть бути трьох типів:*

- відкриті недержавні пенсійні фонди;
- корпоративні пенсійні фонди;
- професійні пенсійні фонди.

При *відкритому* типі недержавного пенсійного фонду засновниками можуть бути будь-які юридичні особи, а учасниками — громадяни України, іноземці та особи без громадянства, незалежно від місця та характеру їх роботи.

*Корпоративним* пенсійним фондом вважається недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа-працедавець, або кілька юридичних осіб-працедавців, та до якого можуть приєднуватися працедавці-платники. При цьому, на відміну від відкритого пенсійного фонду, учасниками такого фонду є виключно громадяни, які перебувають у трудових відносинах з його засновниками або працедавцями, які є платниками цього фонду.

*Професійний пенсійний фонд* — це пенсійний фонд, засновниками якого є об'єднання громадян або юридичних осіб, яке створюється за професійною ознакою. При цьому учасниками такого фонду можуть бути виключно громадяни, пов'язані за родом їх професійної діяльності.

Майбутня пенсія учасника фонду формується не тільки з його внесків у НПФ, але й доходу від інвестування цих коштів, чим займаються спеціально створені компанії по управлінню активами.

Основний принцип діяльності недержавних пенсійних фондів — добровільність участі в них. Вкладники й одержувачі виплат (учасники пенсійних фондів) можуть обирати найпривабливіші пенсійні схеми здійснення внесків одержання виплат. Вони також мають змогу оцінювати надійність напрямів інвестування коштів. Зберігаючи гроші в банках, вкладники, на відміну від учасників пенсійних фондів, таких можливостей позбавлені.

Основними показниками діяльності недержавних пенсійних фондів є надійність, стабільність та прибутковість. Проте зараз немає єдиного показника, який би показував прибутковість НПФ. Оцінка системи недержавного пенсійного забезпечення базується на певних принципах. Серед них: адекватність та обґрунтованість показників діяльності НПФ; вірогідність (наявність у НПФ набору первинної документації);

однотипність методики обчислення показників діяльності НПФ. Одним з основних параметрів діяльності НПФ є оцінка чистої вартості пенсійних активів. Особливої ваги цей показник набуває із запровадженням пенсійної системи. Ураховуючи це, уже зараз необхідно відпрацювати підходи до його обчислення у практичній діяльності недержавних пенсійних фондів. Ще одним важливим параметром є оцінка чистої вартості одиниці пенсійних внесків.

*Чиста вартість одиниці пенсійних внесків* — розрахункова вартість одиниці пенсійних внесків, що визначається діленням чистої вартості активів пенсійного фонду на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на день підрахунку. Чиста вартість одиниці пенсійних внесків на день надходження першого пенсійного внеску до пенсійного фонду встановлюється у розмірі 1 гривні.

*Чиста вартість активів пенсійного фонду* — різниця між вартістю активів пенсійного фонду на день проведення підрахунку та загальною сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на день проведення підрахунку.

Частина інвестиційного прибутку є власністю фонду і використовується як джерело формування власного майна підприємства. Інша частина інвестиційного прибутку йде на поповнення активів фонду. Крім цього, ще одна частина інвестиційного прибутку також може використовуватися на формування фондів і резервів, які створюються в інтересах учасників.

Джерелами формування власного майна фонду є внески засновників до статутного фонду, частина інвестиційного прибутку, що йде на забезпечення функціонування і розвиток фонду, внески вкладників на утримання фонду, а також інші законні надходження. Використовується і витрачається власне майно фонду на забезпечення його статутної діяльності.

Конкретний прибуток недержавного пенсійного фонду заздалегідь визначений умовами пенсійного договору і фактично не залежить від результатів діяльності цього фінансового інституту.

*Недержавне пенсійне забезпечення здійснюється:*

— пенсійними фондами шляхом укладення пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та *вкладниками* таких фондів;

— страховими організаціями шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду;

— банківськими установами відповідно шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для нагромадження пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб.

*Компанія з управління активами (КУА)* — юридична особа, яка провадить професійну діяльність з управління активами на підставі відповідної ліцензії на провадження такої діяльності.

Контрольні функції щодо напрямків, об'єктів та ефективності інвестування учасників недержавного пенсійного забезпечення, відповідно до своєї компетенції здійснюють:

- Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України;
- Національний банк України;
- Антимонопольний комітет України.

Крім того, цільове та ефективне використання пенсійних активів контролюється радою пенсійного фонду, інвестиційним радником, засновниками фонду.

Активи пенсійного фонду складаються з власне пенсійних активів, що формуються за рахунок пенсійних внесків і доходу від їхнього розміщення; коштів для забезпечення діяльності пенсійного фонду, які призначені для покриття адміністративних видатків фонду та формуються за рахунок внесків засновників або юридичних осіб, котрі приєднуються до раніше створеного фонду (платники фонду); призначеного для гарантування виконання фондом своїх пенсійних зобов'язань перед учасниками страхового резерву, який формується з частини доходу від розміщення пенсійних активів і коштів для забезпечення діяльності фонду.

Кошти, нагромаджені на пенсійних рахунках їхніх учасників, як правило, є значним джерелом інвестицій в економіці. Особливості діяльності пенсійних фондів у тому, що вони зацікавлені здійснювати довгострокові інвестиції для узгодження власних потоків внесків і виплат. Пенсійні фонди є значними інвесторами. А це дозволяє розвивати ринок довгострокового запозичення коштів.

*Основні проблеми у діяльності недержавних пенсійних фондів:*

- відсутність диверсифікації ризиків з боку НПФ;
- непрозора діяльність суб'єктів недержавної пенсійної системи;
- низький рівень менеджменту;
- відсутність кримінальної відповідальності для посадових осіб, які будуть причетні до управління активами НПФ.

*Розвиток систем НПЗ матиме такі наслідки:*

1. Дозволить підвищити рівень пенсійних виплат людям похилого віку. Разом із пенсійними виплатами, що виплачуватимуться з реформованої системи обов'язкового пенсійного страхування, середня пенсія становитиме 55—60 % середньої заробітної платні проти нинішніх 32 %.

2. Сприятиме розвитку фондового ринку, як складової ринку фінансових послуг.

3. Сприятиме розвитку страхувального бізнесу. Розвиток недержавних пенсійних фондів спричинить значне збільшення попиту на продукти страхувального бізнесу, зокрема на страхування життя та на страхування довічної пенсії з установленим періодом, довічної обумовленої пенсії, довічної пенсії подружжя.

4. Приведе до зниження обсягів тіньової економіки. Через пільги в оподаткуванні для учасників і вкладників недержавного пенсійного забезпечення (внески до недержавних пенсійних фондів та одержаний інвестиційний доход не оподатковуються, а оподатковуються лише пенсійні виплати) і обмеження на ці пільги (внески до недержавних пенсійних фондів не повинні перевищувати 25 % заробітної плати учасника) учасники недержавного пенсійного забезпечення матимуть додатковий стимул вимагати виплату свого заробітку в офіційному секторі.

5. Збільшення бюджетних надходжень у майбутньому. Механізм сплати податків збільшить бюджетні надходження шляхом розширення бази оподаткування: пенсійні виплати включатимуть не тільки пенсійні внески, що є доходом громадян чи працедавців, а отже, підлягають оподаткуванню в будь-якому випадку, а й інвестиційний доход.

6. Зменшить залежність від зовнішніх запозичень та сформує додаткове джерело довгострокового кредитування економіки. Оскільки кошти недержавного пенсійного забезпечення інвестуються на довгострокову перспективу (коли припустити, що людина розпочинає свою трудову діяльність у 25-річному віці, виходить на пенсію в 60 років і живе до 67,9 років, то середня тривалість інвестиції становить приблизно 20 років), вони стануть додатковим стимулом розвитку реального сектору й економічного зростання.

Поява на фінансовому ринку України нових інституціональних інвесторів — недержавних пенсійних фондів і Накопичувального фонду — вимагає розширення напрямків інвестування пенсійних ресурсів шляхом створення нових, удосконалення та урізноманітнення існуючих інструментів ринку цінних паперів. Підвищення інвестиційної привабливості боргових зобов'язань потребує розвитку законодавчих засад та створення організаційних можливостей для випуску надійних фінансових інструментів, захищених від дефолту та негативного впливу інфляції, особливо у довгостроковій перспективі, в тому числі облігацій внутрішньої державної позики, забезпечених фінансовими активами (наприклад акціями приватизованих підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави і перебувають у державній власності).

Будь-які державні цінні папери за природою зобов'язань належать до так званих безризикових інвестицій, оскільки невиконання зобов'язань держави за своїми запозиченнями фактично означає дефолт такої країни.

У зв'язку з цим з метою розширення пропозиції державних цінних паперів, в які можна інвестувати активи Накопичувального пенсійного фонду, більш доцільним є не запровадження додаткового забезпечення державних цінних паперів, а збільшення процента, що виплачується за такими цінними паперами.

Отже, сферою небанківського фінансового сектору України, яка сьогодні демонструє найбільш динамічні темпи розвитку, є ринок недержавного пенсійного забезпечення.

## 2.4.5. Факторингові та форфейтингові послуги

*Факторинг* можна визначити як діяльність спеціалізованої установи (факторингової компанії чи факторингового відділу банку), пов'язану з переуступленням цій установі клієнтом-постачальником несплачених платежів-вимог (рахунків-фактур) за поставлені товари, виконані роботи чи надані послуги. Слово Factor у перекладі з англійської означає маклер, агент, посередник.

Банк (факторингова компанія) за певну плату одержує від підприємства право стягувати і зараховувати на його рахунок належні йому від покупців суми грошей (право інкасувати дебіторську заборгованість). Разом з цим банк кредитує оборотний капітал клієнта і бере на себе його кредитний і валютний ризики.

Батьківщиною факторингу вважаються США. Але він давно знайшов застосування й у інших країнах світу. Факторингові операції виникли на основі комерційного кредиту, що надається покупцям продавцями у вигляді відстрочення платежу за продані товари.

Комерційний кредит — це розрахунок з відстроченням платежів, або товарна форма кредиту, яка визначає відносини з питань перерозподілу матеріальних ресурсів і характеризує кредитну угоду між двома суб'єктами господарської діяльності.

Мета комерційного кредиту — прискорити реалізацію товарів в умовах тимчасової нестачі грошових коштів у покупців.

Суб'єктами комерційного кредиту є:

— підприємство-постачальник (кредитор), яке надає відстрочення платежу за свій товар;

— підприємство-покупець (позичальник), яке передає кредитору вексель, як боргове свідоцтво і зобов'язання платежу.

Об'єктом комерційного кредиту є товарний капітал. Комерційний кредит обмежений строками і сумами, його розмір залежить від обсягів фінансових ресурсів учасників торговельних угод. Постачальник повинен мати відповідні фінансові можливості для того, щоб продавати свій товар з відстроченням платежу, а платник (позичальник), одержавши товар, розраховує через певний час нагромадити відповідні кошти, щоб повністю розплатитися з кредитором. Процес комерційного кредитування завершується при погашенні підприємством-платником заборгованості за даною позицією.

Стягнення дебіторської заборгованості для постачальника може бути складним. Банки (спеціалізовані компанії) сприяли врегулюванню спорів щодо оплати векселів та інших товарних документів, одержанню інформації про кредитоспроможність контрагентів своїх клієнтів, прискоренню оплати рахунків, гарантували відшкодування боргу поступово, крім кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог, факторинг став включати елементи інформаційного, юридич-



ного, страхового, бухгалтерського та іншого обслуговування постачальника. Особливо широко факторинг почав застосовуватися в останні 25—30 років і в даний час є однією з найбільш поширених послуг комерційних банків.

Метою факторингового обслуговування є своєчасне інкасування боргів для скорочення втрат від прострочення платежу, запобігання появи сумнівних боргів (тобто боргів, своєчасна оплата яких сумнівна), надання допомоги підприємствам в управлінні кредитом, веденні бухгалтерського обліку й збільшенні їхнього обігу та прибутковості.

В операції факторингу звичайно беруть участь три особи: фактор (банк) — покупець вимоги, перший кредитор (клієнт даного банку) і боржник, що одержав від клієнта товари з відстроченням платежу.

Оснoву факторингової операції становить облік (дисконтування) рахунків-фактур. Банк на основі договору з постачальником товару купує в нього рахунок-фактуру з негайною оплатою приблизно 80 % вартості постачання і виплатою частини, що залишилася, (після утримання відсотка) до призначеного терміну незалежно від перерахування грошей покупцем.

Вартість факторингового обслуговування залежить від виду послуг і фінансового становища клієнта. При визначенні плати за факторинг виходять із прийнятого сторонами угоди відсотка за кредити середнього строку перебування коштів у розрахунках з покупцем. Наприклад, якщо ставка за кредит 6 % річних, середній строк оборотності коштів у розрахунках з покупцем 12 днів, плата за факторинг буде

$$\frac{6 \cdot 12}{360} = 2\% \text{ суми, прийнятої до оплати факторингу.}$$

Для клієнта-постачальника факторинг вигідний, по-перше, тим, що основну частину грошового виторгу він одержує відразу, заощаджує на розрахунках зі своїми постачальниками. Адже купівля в них товарів з негайною оплатою обходиться дешевше, ніж купівля в кредит. По-друге, стаючи власником неоплачених платіжних вимог, банк бере на себе ризик їхньої несплати, а у випадку постачання за кордон — ризик несприятливої зміни валютного курсу. По-третє, знаючи точну дату оплати своїх вимог, постачальник може планувати здійснення своїх платежів. По-четверте, до остаточного погашення рахунків банк може надавати клієнтові ряд додаткових послуг, таких як оцінка кредитоспроможності нинішніх і потенційних боржників клієнта, ведення конторських книг, інформаційне, рекламне обслуговування, страхування, збут, аудит, підготовка різноманітних статистичних відомостей, юридичне консультування. Це дає можливість постачальникові зосередитись на виробничій діяльності.

Отже, використання підприємствами факторингових послуг дозволяє банку прискорити оборотність коштів у розрахунках, знизити не-

платежі, зміцнити фінансовий стан, створити передумови для роботи в умовах ринку.

Як правило, факторингове обслуговування найбільш ефективно для малих і середніх підприємств, що дають перспективи збільшення обсягів виробництва, але також мають і фінансові ускладнення через не своєчасне погашення боргів дебіторами, надмірні товарні запаси і низьку рентабельність. Схема факторингового обслуговування наведена на рис. 2.41.



Рис. 2.41. Схема факторингового обслуговування

Однак далеко не всі постачальники можуть бути суб'єктами факторингових операцій. Так, на факторингове обслуговування не приймаються:

- підприємства з великою кількістю боржників з незначними сумами заборгованості;
- постачальники нестандартної й вузькоспеціалізованої продукції;
- підприємства, що реалізують свою продукцію на умовах після-продажного обслуговування чи за бартером;
- будівельні та інші фірми, що працюють із субпідрядниками;
- підприємства, що реалізують свою продукцію за довгостроковими контрактами і виставляють на рахунки поетапно чи одержують авансові платежі.

Крім того, переуступленню не підлягають боргові зобов'язання підприємств, оголошених неплатоспроможними, фізичних осіб, а також філій чи відділень підприємств. Це викликано тим, що ступінь ризику, який бере на себе факторинговий відділ банку, залежить від платоспроможності боржника-клієнта, а обсяг конторської роботи при даному торговому обігу пов'язаний із середньою величиною рахунків-фактур.

На факторингове обслуговування після ретельного аналізу зазвичай приймаються постачальники, що виробляють високоякісні і широко-вживані товари та послуги, мають перспективи розширення виробництва і збільшення прибутку; брак коштів у них має тимчасовий характер.

Комерційні банки за допомогою факторингу одержують додаткову можливість розширювати свої операції, зміцнювати зв'язки з клієнтами і одержувати додатковий прибуток. Оскільки факторингові операції вимагають залучення великих коштів, їх звичайно здійснюють або факторингові відділи банків, або факторингові компанії, що є дочірніми фірмами при великих банках. Факторингові відділи повинні залучати висококваліфікованих фахівців, що зможуть чітко контролювати платіжну дисципліну клієнтів і по можливості вносити корективи в кредитні ліміти.

Факторингові операції можуть бути внутрішніми, коли постачальник і його контрагенти, а також факторингова компанія перебувають в одній країні, і міжнародними.

Розрізняють конвенційний (широкий, відкритий) і конфіденційний (обмежений, прихований) види факторингу. При конвенційному факторингу, що виник першим, постачальник указує на своїх рахунках, що вимога продана банку (факторинговій фірмі), що при цьому практично всі функції, крім виробничих (фінансове, бухгалтерське, юридичне та інше обслуговування) здійснює факторинговий відділ.

При конфіденційному факторингу, який останнім часом дуже поширився, контрагенти постачальника не довідуються про кредитування його продажу факторинговою фірмою; підприємство-постачальник не втрачає самостійного зв'язку з ринком; факторинговий відділ обмежується виконанням тільки деяких операцій — покупкою права на одержання грошей від покупців, оплатою боргів і т.д. Такий факторинг є формою надання постачальнику-клієнту кредиту на відвантажені товари, а покупцю — платіжного кредиту. Ризик і, відповідно, вартість конфіденційних операцій факторингу вище від конвенційних, і він значно дорожче від інших банківських кредитів.

У світовій практиці вартість факторингових послуг включає два елементи:

1) плату за обслуговування (комісію), що стягується за звільнення від необхідності вести облік, страхування від сумнівних боргів і розраховується як певний відсоток від суми рахунків-фактур (іноді може встановлюватися фіксована сума). Розмір цієї плати може варіюватися залежно від масштабів виробничої діяльності постачальника і надійності його контрактів, а також від експертної оцінки факторинговим відділом рівня ризику неплатежу і складності стягування коштів з покупців. У середньому вона є в межах 0,5—3 % вартості рахунків-фактур, але оскільки комерційні банки визначають розмір цієї плати за домовленістю з клієнтом за кожним договором, вона може досягати 5 % і більше;

2) плату за надані в кредит кошти. Її розмір визначається на основі щоденного дебетового сальдо за рахунком постачальника у факторин-

говому відділі за період між одержанням постачальником коштів і да-тою надходження платежу від платника.

Відсоток за кредитом зазвичай на 2-3 % вище відсотка за коротко-строковими кредитами клієнтів з аналогічним обігом і кредитоспро-можністю, що дозволяє компенсувати додаткові витрати і ризик банку.

Факторингове обслуговування клієнтів здійснюється на договірних засадах. У договорі має бути обговорена наявність чи відсутність пра-ва регресу до постачальника.

При укладанні договору з правом регресу банк має право продати постачальнику будь-яку неоплачену боргову вимогу в разі відмови платника від платежу незалежно від причин відмови, включаючи від-сутність у платника коштів для оплати. Отже, постачальник несе пев-ний ризик за борговими вимогами. У цьому разі постачальник не оплачує послуги зі страхування кредитного ризику, але повинен рете-льно оцінювати кредитоспроможність контрагентів.

При угоді без права регресу банк бере на себе ризик неплатежів платниками, склад яких був ним попередньо схвалений. Сума ризику може дорівнювати загальній сумі переуступлених вимог, якщо непла-тежі викликані браком коштів у платників. Однак якщо боргова вимо-га визнана недійсною (наприклад, постачальник відвантажив покупцю не замовлений ним товар), банк має право регресу до постачальника. Підвищений ризик банк компенсує збільшенням плати за факторинго-ві операції. Договори без права регресу у світовій практиці укладають украй рідко, лише у випадках, коли можливість появи спорів і непла-тоспроможності платників мінімальні.

Договір може укладатися з умовою про кредитування постачаль-ника у формі попередньої оплати чи оплати вимог до визначеної дати. Попередня оплата може бути зроблена повністю або частково.

Звичайно в договорі передбачається негайна оплата банком части-ни суми (близько 80 %) вимоги за відвантажені товари, надані послуги чи виконані роботи. Оплата іншої частини за винятком комісійної винагороду здійснюється банком після надходження коштів від платника чи на обумовлену в договорі дату. Платник зобов'язаний перерахувати на користь банку суму боргу і пеню за прострочення платежу.

Із суми попередньої оплати можуть утримуватися суми за простро-ченими понад встановлений у договорі термін вимогами, за вимогами, за якими виникають спірні питання, а також суми рахунків за кожним платником, що перевищують установлену для нього граничну суму. Ці вимоги можуть взагалі не оплачуватися, але частіше оплачуються в розмірі 50 % (або із загальної суми платежу віднімається вимога на найбільшу суму) і непередбачені витрати

Попередня оплата 100 % суми за факторинговою угодою допуска-ється лише в окремих випадках, щоб уникнути ускладнення при вини-кненні спорів і помилок у розрахунках. Тоді комісійну винагороду ба-

нку за факторингові операції постачальник перераховує дорученням у терміни, передбачені договором.

Якщо попередня оплата договором не передбачається, сума переуступлених боргових вимог, за винятком витрат, перераховується постачальнику на визначену дату чи після закінчення певного терміну.

До укладання договору факторинговий відділ аналізує кредитоспроможність постачальника, вивчає інформацію про якість вироблених ним товарів чи наданих послуг, обсяги і темпи зростання реалізації, про сезонні коливання цих обсягів, а також інформацію про платоспроможність боржників. Для її одержання банк може укласти спеціальні договори з банками платників, аудиторською чи посередницько-консультаційною фірмою.

Крім того, банк попередньо оцінює якість боргових вимог, що будуть йому переуступатися. Аналізується чіткість визначення всіх умов постачань і розрахунків у договорі постачання, причини виникнення спірних питань і випадків повернення платникові коштів постачальником тощо.

Якщо рахунки виставляються до фактичного відвантаження товару, ризик банку збільшується. Тому банки прагнуть зобов'язати майбутнього клієнта виставляти рахунки тільки після відвантаження товарів чи надання послуг. Щоб уникнути переуступлення банку тільки тих вимог, оплата яких викликає труднощі, банки вимагають, щоб постачальник переуступав їм борги всіх своїх платників.

Перед укладанням договору про факторингове обслуговування постачальник надає банку інформацію про найменування й адресу кожного платника та умови договору з ним, суми всіх боргових вимог, що переуступаються, суми боргу кожного платника з урахуванням недоплат, листування з платником та іншу інформацію. Після обробки всіх даних банк приймає рішення про умови договору. Договір (угода) про факторингове обслуговування, як правило, укладається на строк від одного до чотирьох років. При конвенційному факторингу укладають договір про повне обслуговування, а при конфіденційному — договір про облік (дисконтування) рахунків-фактур. Договір про повне обслуговування може укладатися з правом регресу (протягом визначеного терміну — звичайно 90 днів з установленною датою платежу), а в окремих випадках, коли постачальник завоював особливу довіру банку, — без права регресу.

Різновидом факторингової угоди про повне обслуговування є агентська угода, чи угода про оптовий факторинг, відповідно до якого факторинговий відділ здобуває неоплачені боргові вимоги, а постачальник є його агентом щодо їх інкасування. Платежі здійснюються на ім'я постачальника, але на користь факторингового відділу, про що повинен повідомляти відповідний напис на рахунку.

Облік, а також управління кредитом у даному разі здійснюється постачальником, що знижує плату за факторингове обслуговування. Поря-

док кредитування аналогічній прийнятому при договорі про повне обслуговування, але оскільки факторинговий відділ не інкасує боргові вимоги, він не може гарантувати здійснення платежу до визначеної дати, а частину боргових зобов'язань, що залишилася після попередньої оплати, оплачує тільки після погашення боргів платниками.

Комісійна винагорода за факторингове обслуговування зараховується в доходи банку і враховується при розрахунку податкової бази для сплати податку на прибуток. Факторингові операції оподатковуються також податком на додану вартість. Постачальники, що уклали договір з банком на факторингове обслуговування, включають оплату за нього у собівартість продукції (послуг).

Оборотні кошти факторингового відділу формуються за рахунок власних коштів, що включають гроші, виділені відділу при його формуванні, і щорічні відрахування від прибутку, одержані в результаті проведення факторингових операцій, а також з позикових коштів, що залучаються за згодою керівництва банку.

*Форфейтинг* — це галузь глобального ринку банківських послуг, схожих з факторингом, але це одноразова фінансова операція пов'язана із стягненням грошових коштів шляхом перепродажу придбаних прав на товари та послуги. Форфейтування (франц. *forfait* — загальна сума) це форма кредитування експорту банком або фінансовою компанією шляхом купівлі векселів та інших боргових зобов'язань.

Форфейтування застосовується при постачанні машин, обладнання на великі суми із довгостроковим розстроченням платежів (до 5—7 років).

Механізм форфейтування полягає в такому: форфейтор (банк або фінансова компанія) придбаває в експортера вексель з визначеним дисконтом, тобто за мінусом усієї суми відсотків або їх частини. Розмір дисконту залежить від платоспроможності імпортера, терміну кредиту, ринкових процентних ставок в даній валюті. Форфейтор може перепродати придбані у експортера векселі на вторинному ринку. Форфейтування звільнює експортера від кредитних ризиків і скорочує дебіторську заборгованість. Це форма трансформації комерційного векселя в банківський вексель.

Форфейтування передбачає перехід всіх ризиків по борговому зобов'язанню до покупця (форфейтора). Тому форфейтор вимагає гарантію банку, де обслуговується боржник (покупець обладнання).

Платіж за борговим зобов'язанням може бути здійснений через декілька днів після закінчення терміну платежів за ним (пільгові дні)

При аналізі умов укладання угоди головна увага приділяється таким основним параметрам:

- механізму погашення заборгованості;
- валюти платежу;
- дисконтуванню векселів;
- видам банківських гарантій.

Нормальною умовою кредиту є його регулярне погашення частинами, оскільки в цьому випадку сукупні ризики кредитора знижуються. У тих випадках, коли заборгованість виражена у формі простого чи переказного векселів, погашення кредиту здійснюється частками шляхом виставлення одночасно ряду векселів на певний установлений строк до 6 місяців.

Отже, при форфейтуванні, наприклад на строк до 5 років, можна оперувати 10 простими векселями (соло), що виписані на однакову суму.

Кожен вексель видається відповідно на строк до 6 місяців послідовно після чергового відвантаження товару.

При форфейтуванні векселів купівля їх здійснюється за відрахуванням процентів авансом за весь строк кредиту. Експортер у такий спосіб фактично перетворює свою кредитну операцію за торговельною угодою в операцію з готівкою. У цьому випадку він відповідає за задовільне виготовлення товарів і їх якісну поставку, а також за правильне оформлення документів за зобов'язаннями. Ця обставина разом з наявністю фіксованої процентної ставки, що береться за здійснення операції, робить форфейтування вигідною альтернативою іншим сучасним формам комерційного рефінансування (погашення заборгованості за рахунок знову одержаних кредитів).

Форфейтування, як метод рефінансування комерційного кредиту, має ряд переваг і недоліків для експортера.

До переваг можна віднести:

- спрощення балансового співвідношення можливих зобов'язань;
- поліпшення стану ліквідності;
- відсутність ризиків, пов'язаних з коливанням курсів валют та зміною фінансового положення боржника;
- відсутність ризиків і втрат, пов'язаних із діяльністю кредитних органів.

Недоліки можуть бути пов'язані з додатковими витратами при передачі ризиків форфейтору, але зі стратегічного погляду форфейтування може бути вигідним.

Укладання форфейтингової угоди передбачає збирання й аналіз інформації про учасників угоди, її характер, фінансовий стан імпортера, розмір кредитування, валюту кредиту, характер платіжних зобов'язань щодо забезпечення угоди, строки та місце платежів; умови постачання, характер валютних обмежень та продукції тощо.

Форфейтинг є однією з нових форм кредитування зовнішньої торгівлі, значення якої зростає у зв'язку з дією таких факторів, як розширення міжнародної торгівлі, швидке збільшення обсягів експорту дорогого устаткування з тривалим строком виробництва, підвищення ролі кредиту в розвитку світової торгівлі, запобігання ризику неплатежу та валютному ризику для експортера.



## Питання для самоконтролю

1. Що таке ломбард?
2. Яка різниця між заставою та закладом?
3. Яка особливість надання ломбардом позички під заставу транспортних засобів?
4. Що може бути предметом застави при наданні ломбардного кредиту?
5. Розкрийте суть понять нерухомого та рухомого майна.
6. Яка особливість ломбардної операції як виду фінансової операції?
7. Дати визначення поняття «ломбардний кредит», які його особливості?
8. Розкрийте структуру ломбардної операції.
9. Що є об'єктом ломбардної угоди?
10. Хто виступає суб'єктами при здійсненні ломбардних операцій?
11. Назвіть принципи діяльності ломбардів.
12. В яких випадках здійснюється реєстрація застав рухомого майна?
13. Охарактеризуйте порядок реєстрації застав рухомого майна.
14. Дайте характеристику основних правил нотаріального посвідчення договорів застави.
15. Накладання заборони відчуження нерухомого майна.
16. Вчинення виконавчих написів нотаріусами.
17. До якого виду послуг відносять ломбардні операції згідно з чинним законодавством України?
18. Яким чином здійснюється оплата послуг ломбардів?
19. Назвіть послуги, які мають право надавати ломбарди.
20. Охарактеризуйте процес зберігання майна ломбардом.
21. Розкрийте основні аспекти здійснення скупки дорожніх металів і каменів ломбардом.
22. Як здійснюється реалізація заставленого майна?
23. Охарактеризуйте процес визначення заставних цін на предмет застави.
24. Чи несе ломбард відповідальність за незалежне зберігання майна, що є заставою, при наданні ломбардної позички? Якщо так, то в якому розмірі?
25. Зародження та становлення ринку послуг ломбардів.
26. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку послуг ломбардів в Україні.
27. Мета та основні завдання інноваційної діяльності.
28. Розвиток інститутів на ринку послуг у сфері інноваційної діяльності в Україні.
29. Класифікація послуг у сфері інноваційної діяльності.
30. Організаційно-управлінські послуги у сфері інноваційної діяльності.
31. Послуги з організаційно-фінансової та матеріально-технічної підтримки інноваційних проєктів.
32. Об'єднання інститутів у сфері інноваційної діяльності.
33. Загальна структура інститутів у сфері інноваційної діяльності та характеристика їх діяльності в Україні.
34. Базові терміни і поняття: суб'єкти та об'єкти у сфері інноваційної діяльності, поняття інноваційної діяльності.



35. Принципи і методи надання послуг у сфері інноваційної діяльності.
36. Спеціальні вимоги (гарантії та обмеження) до інноваційних проєктів.
37. Правові відносини між суб'єктами інноваційної діяльності.
38. Права, обов'язки та відповідальність інститутів і виконавців інноваційних проєктів.
39. Оплата послуг у сфері інноваційної діяльності.
40. Пропозиції щодо поліпшення інституціонального забезпечення інноваційного типу розвитку економіки.
41. Проблеми розвитку послуг у сфері інноваційної діяльності.
42. Консалтингові послуги, послуги науково-технічної та екологічної експертизи у сфері інноваційної діяльності.
43. Позика, лізинг, фінансовий кредит, спільна діяльність, фінансова інвестиція у сфері інноваційної діяльності.
44. Назвіть форми факторингу, які застосовуються в Україні.
45. Визначте особливості практики надання форфейтингових послуг в Україні.
46. Які банківські рахунки відкриваються підприємствами в Україні?
47. Які документи необхідно подати до банку юридичній особі для відкриття рахунка в національній валюті?
48. Які форми розрахункових документів використовуються для здійснення безготівкових розрахункових операцій?
49. Що таке платіжна вимога-доручення?
50. Які види акредитивів може відкривати банк-емітент?
51. За якими документами приймається готівка прибутковою касою банку?
52. В яких випадках здійснюється підкріплення операційної каси банку?
53. Назвіть законодавчі акти, які регулюють загальні засади функціонування платіжних систем в Україні.
54. Дайте визначення термінів «авторизований ліміт», «кліринг», «еквайринг».
55. Визначте суб'єкти господарської діяльності, які беруть участь у системі еквайрингу.
56. Основні законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують діяльність недержавних пенсійних фондів.
57. Базові терміни і поняття у сфері діяльності недержавних пенсійних фондів.
58. Принципи і методи надання послуг недержавних пенсійних фондів.
59. Переваги та недоліки недержавних пенсійних фондів.
60. Правові відносини між недержавним пенсійним фондом і вкладником.
61. Оплата послуг у сфері діяльності недержавних пенсійних фондів.
62. Проблемні питання у сфері діяльності недержавних пенсійних фондів.
63. Укладання договору про додаткове пенсійне забезпечення.
64. Відкриття іменних пенсійних рахунків учасників.
65. Що включає реформована пенсійна система України?
66. Охарактеризуйте рівні пенсійної системи України.
67. Охарактеризувати структуру недержавного пенсійного забезпечення.
68. Яким чином здійснюється диверсифікація активів пенсійних фондів?
69. Державний нагляд за діяльністю недержавних пенсійних фондів.
70. Оподаткування недержавних пенсійних фондів.
71. Управління корпоративними пенсійними фондами.



## Список рекомендованої літератури

1. Закон України «Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дороговісних металів і дороговісних каменів та контроль за операціями з ними» від 18.11.97. № 637/97- ВР.
2. Закон України «Про заставу» від 02.10.1992 № 2654-ХІІ.
3. Закон України «Про іпотеку» від 05.06.2003 № 898-VI, зі змінами та доповненнями.
4. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III.
5. Інструкція НБУ «Про методичні рекомендації по застосуванню банками Закону України «Про заставу» від 08.10.1993 № 23015\11.
6. Лист НБУ «Про встановлення норми формування комерційними банками обов'язкових резервів та ломбардної і облікової ставок» від 10.04.2000 № 14-011/936-2256.
7. Положення НБУ «Про кредитування» від 28.09.1995 № 246.
8. Лист НБУ «Про кредитування під заставу цінних паперів» від 24.12.99. № 43-312/3955-10100.
9. Закон України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» від 11.07.2001 № 2623-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
10. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
11. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 4.07.2002 № 49-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
12. Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність» від 13.12.1991 № 1977-ХІІ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
13. Закон України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» від 23.03.2000 № 1602-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
14. Про створення Державного інноваційного фонду : постановою Кабінету Міністрів України від 18.02.1992 № 77 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : 7:www.liga.kiev.ua
15. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7.12.2000 № 2121-III // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності (Додаток до журналу «Вісник Національного банку України»). — 2001. — № 1. — С. 3—46.
16. Положення «Про порядок видачі банкам банківських ліцензій, письмових дозволів та ліцензій на виконання окремих операцій», затв. постановою Правління НБУ від 17.07.2001 № 275.
17. Положення «Про кредитування», затв. постановою Правління НБУ від 28.09.1995 № 246 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>
18. Закон України «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні» // Урядовий кур'єр. — 2001. — № 84. — 16 трав. — Ст. 1.— Розд. II, III // Голос України. — 2001. — № 84. — 16 трав. — С. 4—7.

19. Положення про порядок емісії платіжних карток і здійснення операцій з їх застосуванням, затв. постановою Правління НБУ від 24.09.1999. — № 479 // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. — 1999. — Вип. 12. — П. 3, 4, 6.
20. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 29.07.03 № 1057/IV.
21. Законодавство України про пенсійне забезпечення : зб. офіційних нормативних актів. — К. : Юрінком Інтер, 1999. — 400 с.
22. Бурчак С. Негосударственные пенсии / С. Бурчак, Е. Щеглова // Укр. инвест. газета. — 2005. — № 5. — С. 8—11.
23. Варналій З. Недержавне пенсійне забезпечення та проблеми розвитку ринку фінансових послуг в Україні / З. Варналій // Банківська справа. — 2003. — № 2 — С. 55—62.
24. Геєць В. Інновативно-інноваційний шлях розвитку — модернізаційний проект розвитку української економіки і суспільства початку ХХІ століття / В. Геєць // Банківська справа. — 2003. — № 4. — С. 3—32.
25. Гончарова Н. П. Инновационная экономика: проблемы и приоритеты / Н. П. Гончарова // Актуальні проблеми економіки. — 2004. — № 8. — С. 130—139.
26. Гришко С. Електронные деньги: да или нет? / С. Гришко // Бизнес-информ. — 1999. — № 9—10. — С. 134—138.
27. Горбач Л. М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Л. М. Горбач, О. Б. Каун. — К. : Кондор, 2006. — 436 с.
28. Инструкция о безналичных расчётах в Украине в национальной валюте // Бухгалтерия. — 2001. — № 20. — С. 8—31.
29. Банківські операції : навч. посіб. / В. І. Капран, М. С. Кривченко, О. К. Коваленко, С. І. Омельченко. — К. : ЦУЛ, 2006. — 208 с.
30. Коваленко Ю. М. Інвестиційна політика недержавних пенсійних фондів / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. — 2004. — № 8. — С. 91—96.
31. Ковальчук С. С. Інноваційна діяльність як пріоритет економічного розвитку України / С. С. Ковальчук // Фінанси України. — 2004. — № 7. — С. 96—103.
32. Кравець В. Перспективи здійснення безготівкових розрахунків в Україні / В. Кравець // Банківська справа. — 2000. — № 6. — С. 3—8.
33. Кульпінський С. Шляхи подальшого розвитку фінансових інновацій в Україні / С. Кульпінський // Банківська справа. — 2003. — № 1. — С. 27—36.
34. Фінансові послуги України : енциклопедичний довідник / І. О. Мітюков, В. Т. Александров, О. І. Ворона, С. М. Недбаєва. — К. : Укрбланковидав, 2001. — Т. 2. — С. 18—126.
35. Опасанюк В. Венчурний капітал в Україні / В. Опасанюк // Економіст. — 2004. — № 1. — С. 56—58.
36. Про використання чеків у системі безготівкових розрахунків // Вісник НБУ. — 2001. — № 4. — С. 62—65.
37. Павлов В. В. Кредитование внешнеэкономической деятельности : учеб. пособие / В. В. Павлов, И. П. Хоминич ; Рос. экон. акад. им. Г. В. Плеханова. — М. : ФБК-ПРЕСС, 1998. — 144 с.
38. Савченко А. Розвиток платіжної системи України за десятиріччя / А. Савченко, В. Кравець // Вісник НБУ. — 2001. — № 5. — С. 10—12.

39. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004—2015 роки) «Шляхом Європейської інтеграції» / авт. кол. : [А. С. Гальчинский, В. М. Гаєць та ін.] — К. : ІВЦ Держкомстату України, 2004.
40. Суляев А. И. Негосударственная пенсионная система: пути развития / А. И. Суляев // Український інвестиційний журнал. — 2003. — № 10—11. — С. 3—13.
41. Теременко Н. Особливості та порядок функціонування нової системи недержавного пенсійного забезпечення / Н. Теременко // Бухгалтерський облік і аудит. — 2003. — № 11. — С. 55—58.
42. Унінець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : підручник / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Вихор, О. А. Лятамбор. — К. : Кондор, 2009. — 484 с.
43. Унінець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навч. посіб. — Вид. 2-ге, доп. і перероб. / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Костюкевич, О. А. Лятамбор — К. : ЦУЛ, 2009. — 392 с.
44. Фінансові послуги України : енциклопедичний довідник : у 6 т. — К. : Укрбланковидав, 2001. — Т.1. — П. 1.8.5.2, 1.8.5.4.
45. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг / В. П. Ходаківська, О. Д. Данілов. — Ірпінь : АДПСУ, 2001. — 512 с.
46. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. — К. : ЦУЛ, 2002. — 612 с.
47. Шелудько В. Н. Фінансовий ринок / В. Н. Шелудько. — К. : КНЕУ, 2001. — 315 с.

## РОЗДІЛ 3

---

---

### ТЕСТОВІ ВПРАВИ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТІВ

---

#### 3.1. Тести для самоконтролю

---

1 Ринок фінансових послуг — це:

- а) сукупність ринків та інших інститутів, що використовуються для здійснення фінансових угод, обміну активами і ризиками;*
- б) грошовий ринок, до якого належать ринки цінних паперів та інших фінансових інструментів, валютний ринок, ринок позичкового капіталу;*
- в) мережа спеціальних інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропонування на гроші як специфічний товар;*
- г) ринок, на якому продаються і купуються грошові кошти у вигляді короткострокових позик та фінансових активів.*

2. За рівнем розвитку ринку фінансових послуг Чернігівський регіон належить до:

- а) високого рівня;*
- б) середнього рівня;*
- в) низького рівня;*
- г) слабо вираженого рівня.*

3. За рівнем інфраструктурного забезпечення регіональних фінансових ринків Чернігівський регіон належить до:

- а) низького рівня;*
- б) високого рівня;*
- в) середнього рівня.*

4. Регулювання ринку фінансових послуг в Україні здійснюється:

- а) Верховною Радою України, Національним банком України, Кабінетом Міністрів України, Міністерством фінансів;*
- б) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Державним комітетом у справах нагляду за страховою діяльністю.*

5. Головною функцією ринку фінансових послуг є:

- а) купівля-продаж фінансових інструментів;*
- б) регулювання обмінного курсу валют;*

- в) розподіл грошових потоків усередині країни;*
- г) трансформація вільних грошових коштів в позиковий капітал.*

6. Ринок грошових ресурсів є однією з складових:

- а) ринку інструментів позики;*
- б) валютного ринку;*
- в) ринку інструментів власності;*
- г) кредитного ринку.*

7. Біржовий ринок виступає як сегмент:

- а) первинного ринку;*
- б) вторинного ринку.*

8. Валютний курс — це:

- а) вартість «іноземної» валюти;*
- б) співвідношення попиту і пропонування на валюту, що складається на валютній біржі;*
- в) ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни.*

9. Відповідно до законодавства України офіційний обмінний валютний курс установлює:

- а) Національний банк України;*
- б) Кабінет Міністрів України;*
- в) Уповноважений комерційний банк;*
- г) Рада учасників Української міжбанківської валютної біржі.*

10. Фінансові інститути, залучаючи вільні грошові кошти, відіграють роль:

- а) позичальника;*
- б) посередника;*
- в) інвестора.*

11. Ліквідність цінного папера — це:

- а) підтвердження того, що цінний папір може обертатись на ринку;*
- б) здатність бути в будь-який момент реалізованим без великих втрат;*
- в) наявність стандартів, реєстрація емісії.*

12. До основних суб'єктів ринку фінансових послуг належать:

- а) фінансові інститути, держава, комерційні організації;*
- б) фінансові інститути, домашні господарства, підприємства, суспільні організації;*
- в) домашні господарства, підприємства, фінансові інститути, держава.*

13. Посередник між продавцями і покупцями при укладанні угод з цінними паперами, який діє від імені і за рахунок клієнта, одержуючи плату у вигляді комісійних, — це:

- а) дилер;*
- б) андеррайтер;*
- в) брокер.*

14. Забезпечення діяльності суб'єкта фінансовими ресурсами — формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів у обіг — це:

- а) клієнтські операції;*
- б) емісійні операції;*
- в) інвестиційні операції.*

15. Відповідно до законодавства України емітентами можуть бути:

- а) юридичні і фізичні особи;*
- б) держава;*
- в) тільки юридичні особи і держава;*

16. До структури ринку капіталів входить:

- а) валютний ринок;*
- б) міжбанківський ринок;*
- в) фондовий ринок та ринок середньо- і довгострокових банківських кредитів.*

17. Ринок грошових ресурсів є однією з складових:

- а) ринку інструментів позики;*
- б) валютного ринку;*
- в) ринку інструментів власності;*
- г) кредитного ринку.*

18. Частина грошового ринку, де короткострокові грошові засоби перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів зі строками погашення, як правило, до одного року, — це:

- а) ринок готівки;*
- б) валютний ринок;*
- в) обліковий ринок;*
- г) ринок цінних паперів.*

19. Організований вторинний ринок цінних паперів представлений:

- а) позабіржовою фондово-торговельною системою;*
- б) регіональними фондовими майданчиками;*
- в) фондовою біржею;*
- г) сукупністю фінансових інститутів.*

20. Реєстратори та депозитарії належать до групи:

- а) основних учасників ринку цінних паперів;*
- б) головних учасників ринку цінних паперів;*
- в) допоміжних учасників ринку цінних паперів.*

21. Інфраструктурні інститути, які спеціалізуються на виконанні функцій зберігання цінних паперів та обліку прав власності, — це:

- а) реєстратори;*
- б) клірингово-розрахункові установи;*
- в) довірчі товариства (трести);*
- г) депозитарії.*

22. Відсоткова ставка — це:

- а) плата за позичковий капітал;*
- б) фіксована ставка, за якою в обумовлені терміни виплачується сума відсотку;*
- в) коефіцієнт платоспроможності, застосований при оцінці банків.*

23. До складових грошового ринку відносять:

- а) міжбанківський;*
- б) валютний;*
- в) обліковий;*
- г) всі зазначені в пунктах а, б, в.*

24. Інвестиційні компанії — це:

- а) різновиди кредитно-фінансових інститутів, які акумулюють грошові кошти приватних інвесторів шляхом емісії власних паперів та поміщають їх в акції та облігації підприємств у своїй країні та за кордоном;*
- б) державні організації, що здійснюють страхування банківських депозитів, контроль і регулювання діяльності банків;*
- в) кредитні установи, що позичають гроші під заставу рухомого майна;*
- г) фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі у фірм права на вимогу боргу.*

25. Як здійснюється посередницька діяльність інвестиційної компанії?

- а) шляхом акумуляції коштів юридичних та фізичних осіб (вклади, депозити) та розміщення їх у прибуткові активи;*
- б) виступає посередником між різними інвесторами;*
- в) виступає посередником між індивідуальними інвесторами та позичальниками;*
- г) разом а і в.*



26. Яке визначення Ви вважаєте правильним?

- а) банк — це посередник грошового ринку;*
- б) банк — це підприємство, яке виготовляє гроші;*
- в) банк — це фінансова установа, що бере участь у процесі створення кредитних і депозитних грошей;*
- г) банк — це місце, де акумулюються заощадження населення;*
- д) разом а і в.*

27. Вексельне поручительство, яке здійснює особа, що бере на себе відповідальність за виконання вексельних зобов'язань іншої особи (акцептанта, векселедавця, індосанта), — це:

- а) аваль;*
- б) авізо;*
- в) індосамент;*
- г) трансферт;*
- д) тратта.*

28. Які функції виконує держава на фінансових ринках?

- а) консультаційні;*
- б) інформаційні;*
- в) регулювання та контролю;*
- г) перерозподілу коштів між суб'єктами господарювання.*

29. Банки, які спеціалізуються на видачі довгострокових позичок під заставу нерухомості, мають назву:

- а) універсальні;*
- б) емісійні;*
- в) іпотечні;*
- г) центральні.*

30. Андеррайтинг — це:

- а) підписка на цінні папери, які розміщуються на фондовому ринку;*
- б) страхування від непередбачуваних змін ринкової кон'юнктури;*
- в) складова частина грошового обігу;*
- г) строкові валютні операції на біржовому ринку.*

31. Операції фізичних чи юридичних осіб з одержанням коштів від юридичної особи, кваліфікованої як фінансова установа, під заставу товарів або валютних цінностей характеризуються як:

- а) фінансовий кредит;*
- б) ломбардний кредит;*
- в) лізингова операція;*
- г) фінансовий лізинг;*
- д) селенг.*

32. Державне регулювання фондового ринку здійснюється через:

- а) спеціальні державні органи (комісії);*
- б) законодавчі та нормативні акти;*
- в) відповідальних осіб на виборних основах;*
- г) депутатів;*
- д) саморегульовані організації;*
- е) Національний банк, Міністерство фінансів, Державну податкову адміністрацію.*

33. Операція реєстратора щодо припинення переходу прав власності на іменні цінні папери, обтяжені обов'язками, визначається як:

- а) анулювання іменних цінних паперів;*
- б) асиміляція іменних цінних паперів;*
- в) деномінація іменних цінних паперів;*
- г) блокування іменних цінних паперів;*
- д) конвертація іменних цінних паперів.*

34. Гарантоване первинне розміщення цінних паперів емітентів визначається як:

- а) валютування;*
- б) андеррайтинг;*
- в) кліринг;*
- г) демпінг.*

35. Чи є наведені функції спільними для комерційних і центральних банків?

- а) обслуговування платіжного обороту;*
- б) емісія грошей;*
- в) кредитування суб'єктів господарської діяльності;*
- г) валютне регулювання.*

36. Яка сукупність операцій характеризує діяльність комерційного банку?

- а) касові, депозитні, кредитні операції;*
- б) розрахункові, кредитні, інвестиційні, валютні операції;*
- в) депозитні, кредитні, розрахунково-касові операції;*
- г) депозитні, кредитні, розрахунково-касові, інвестиційні операції.*

37. До повноважень НБУ у сфері регулювання ринку фінансових послуг належить:

- а) видання нормативних актів щодо ведення валютних операцій;*
- б) купівля банківського золота та іноземної валюти;*
- в) видача та відкликання ліцензій на здійснення операцій з валютними цінностями;*
- г) установлення лімітів відкритої валютної позиції банків при купівлі-продажу іноземної валюти.*

38. Норма доходу, встановлена за цінними паперами:

- а) облігаційний відсоток;*
- б) депозитний відсоток;*
- в) позиковий відсоток.*

39. Ставку облікового відсотка встановлює:

- а) Міністерство фінансів України;*
- б) Національний банк України;*
- в) Кабінет Міністрів України.*

40. Для забезпечення дохідності банку необхідно:

- а) щоб позиковий відсоток був вищим за депозитний;*
- б) щоб депозитний відсоток був вищим за позиковий.*

41. Частина грошового ринку, де короткострокові грошові засоби перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року, — це:

- а) ринок готівки;*
- б) валютний ринок;*
- в) обліковий ринок;*
- г) ринок цінних паперів.*

42. Основними інструментами облікового ринку є:

- а) акції, облігації, банківські сертифікати;*
- б) банківські, казначейські, комерційні векселі;*
- в) опціони, ф'ючерси;*
- г) земельні бони, житлові сертифікати.*

43. Вільні ресурси кредитних інститутів на міжбанківському ринку залучаються і розміщуються у формі:

- а) відкриття кореспондентських рахунків;*
- б) міжбанківських електронних переказів коштів;*
- в) міжбанківських депозитів і кредитів.*

44. Рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами встановлюється:

- а) центральним банком;*
- б) самостійно комерційними банками;*
- в) за результатами кредитних аукціонів;*
- г) на рівні облікової ставки центрального банку.*

45. Процес встановлення курсів іноземних валют — це:

- а) котирування;*
- б) конвертування;*

- в) кліринг;*
- г) валютний арбітраж.*

46. Здатність валюти обмінюватись на інші валюти — це:

- а) котирування;*
- б) конвертованість;*
- в) валютний арбітраж;*
- г) кліринг.*

47. Національна грошова одиниця України гривня належить до:

- а) вільно конвертованої валюти;*
- б) частково конвертованої валюти;*
- в) неконвертованої валюти;*
- г) клірингової валюти.*

48. Валютні інтервенції на валютному ринку можуть здійснювати:

- а) комерційні банки;*
- б) промислові підприємства-експортери;*
- в) центральний банк;*
- г) валютна біржа.*

49. Головним державним органом валютного регулювання в Україні визначено:

- а) Верховну Раду України;*
- б) Кабінет Міністрів України;*
- в) Українську міжбанківську валютну біржу;*
- г) Національний банк України.*

50. Здійснення валютних операцій комерційними банками може відбуватися за умови одержання:

- а) генеральної ліцензії Національного банку України;*
- б) внутрішньої ліцензії Національного банку України;*
- в) розширеної внутрішньої ліцензії Національного банку України;*
- г) однієї з перелічених ліцензій.*

51. Якщо валютний курс національної грошової одиниці підвищується, то:

- а) вітчизняні товари за кордоном коштуватимуть дешевше, а іноземні у нас — дорожче;*
- б) навпаки.*

52. Фізичні особи можуть бути суб'єктами валютного ринку:

- а) так;*
- б) ні;*
- в) частково.*

53. Співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу стосовно до третьої валюти, — це:

- а) спот-курс;*
- б) форвард;*
- в) ф'ючерс;*
- г) крос-курс.*

54. Співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається лише на основі попиту та пропонування, характеризує режим:

- а) фіксованого валютного курсу;*
- б) вільно плаваючого курсу;*
- в) регульованого плаваючого курсу;*
- г) множинних валютних курсів.*

55. Метою арбітражних операцій є:

- а) страхування валютних ризиків;*
- б) підтримка валютного курсу національної грошової одиниці;*
- в) одержання прибутку за рахунок різниці у валютних курсах.*

56. Прямий метод котирування — метод, за яким базовою валютою є:

- а) японська єна;*
- б) англійський фунт стерлінгів;*
- в) євро;*
- г) американський долар.*

57. Конверсійні операції поділяються на дві групи:

- а) операції типу спот або поточні конверсійні операції;*
- б) форвардні конверсійні операції;*
- в) операції репо;*
- г) правильної відповіді немає.*

58. Ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни або міжнародним платіжним засобом (СДР, євро), — це:

- а) спот-курс;*
- б) валютний курс;*
- в) спред;*
- г) правильної відповіді немає.*

59. Останні цифри написання валютного курсу називаються:

- а) процентними пунктами (poinis);*
- б) піпсами (pips);*
- в) на дилерському жаргоні «великою фігурою» (big figure);*
- г) правильної відповіді немає.*

60. При прямому котируванні іноземної валюти курс продажу буде ... курсу покупки:

- а) менше;*
- б) більше;*
- в) рівний;*
- г) протилежний.*

61. Різниця між правою і лівою стороною котирування валюти називається *спред* (spread) або *маржа* (margin). Розмір маржі може змінюватись залежно від кількох причин:

- а) статусу контрагента та характеру відносин між контрагентами;*
- б) ринкової кон'юнктури;*
- в) валюти, що котирується, і ліквідності ринку та суми угоди;*
- г) правильної відповіді немає.*

62. Валютний арбітраж буває:

- а) часовий та просторовий;*
- б) простий та складний;*
- в) непрямий арбітраж;*
- г) правильної відповіді немає.*

63. Арбітражні конверсійні операції (валютний арбітраж) пов'язані з відкриттям валютним дилером спекулятивної валютної позиції за рахунок банку з метою одержання прибутку при зміні валютного курсу. Довга позиція відкривається в очікуванні ... курсу валюти:

- а) зниження;*
- б) зростання;*
- в) зміни;*
- г) несприятливої зміни.*

64. Для різних видів конверсійних операцій може існувати різний валютний курс. Заведено виділяти кілька видів валютних курсів:

- а) валютний курс із безготівкових міжбанківських угод;*
- б) обмінний курс валютних бірж;*
- в) валютний курс готівкових угод;*
- г) правильної відповіді немає.*

65. Овернайт (overnight) — це:

- а) касові валютні операції;*
- б) термінові валютні операції;*
- в) великий міжнародний банк;*
- г) правильної відповіді немає.*

66. Операції комерційного банку, що пов'язані з розміщенням ним власних та залучених коштів з метою одержання доходу та забезпечення ліквідності, — це:

- а) активні операції;*
- б) пасивні операції.*

67. Здійснення комерційними банками операцій в іноземній валюті в Україні та за кордоном виконується на підставі:

- а) дозволу Міністерства фінансів України;*
- б) дозволу Державного митного комітету, в разі наявності закордонних партнерів;*
- в) ліцензії Національного банку України;*
- г) власного бажання та можливостей проведення таких операцій.*

68. Зростання курсу національної валюти сприяє:

- а) збільшенню обсягів імпорту і зменшенню обсягів експорту;*
- б) збільшенню обсягів експорту і зменшенню обсягів імпорту;*
- в) дефіциту платіжного балансу країни.*

69. Фіктивний капітал — це:

- а) грошові кошти на рахунках фірм в офшорних зонах;*
- б) капітал, вкладений в іноземній валюті;*
- в) капітал, вкладений у цінні папери;*
- г) фінансові та матеріальні активи, інвестовані іноземними компаніями в розвиток вітчизняних підприємств.*

70. Банківський кредит під заставу цінних паперів називається:

- а) ломбардним;*
- б) бланковим;*
- в) гарантованим;*
- г) до запитання.*

71. Форма надання підприємству банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосування — це:

- а) іпотечний кредит;*
- б) разовий кредит;*
- в) гарантований кредит;*
- г) кредитна лінія.*

72. У разі ліквідації компанії власники звичайних акцій:

- а) повністю втрачають вкладені кошти;*
- б) мають право пред'явити претензії на активи, що залишилися у компанії;*
- в) мають право одержати належні їм грошові кошти після задоволення вимог власників облігацій та привілейованих акцій.*

73. Кого з перелічених осіб можна вважати співвласником компанії?

- а) власники звичайних акцій;*
- б) власники привілейованих акцій;*
- в) власники облігацій.*

74. Клієнт зацікавлений у придбанні акцій з найвищими дивідендами. У високому поточному доході він не зацікавлений. Які акції йому порадите придбати?

- а) блакитні фішки;*
- б) дохідні акції;*
- в) акції росту (компанії зі швидким зростанням).*

75. Які реквізити обов'язково повинна мати акція, що випущена в Україні?

- а) порядковий номер;*
- б) дата випуску;*
- в) номінальна вартість;*
- г) печатка акціонерного товариства;*
- д) усі перелічені реквізити.*

76. Хто може бути емітентом в Україні?

- а) Міністерство фінансів;*
- б) місцеві органи управління;*
- в) приватні підприємства;*
- г) акціонерні товариства.*

77. Випуск акцій акціонерним товариством в Україні здійснюється:

- а) у розмірі статутного фонду;*
- б) на всю вартість майна державного підприємства (за умови, що воно реорганізується в акціонерне товариство);*
- в) на всю вартість активів акціонерного товариства.*

78. На графіку зони консолідації до кінця робочого дня накреслилася тенденція наближення ціни акцій до лінії опору. Що у даному разі має робити оператор?

- а) купувати акцію;*
- б) продавати акцію.*

79. На графіку ціни акції «подвійного піку» другий пік у середині ділового дня нижчий за вранішній. Що повинен робити оператор?

- а) купувати акцію;*
- б) продавати акцію.*



80. На графіку «трикутної структури» на початку ділового дня спостерігається тенденція затухання коливань ціни. Що має робити оператор?

- а) купувати акцію;*
- б) продавати акцію.*

81. На графіку «голова, плечі» в кінці ділового дня виявилася тенденція «опускання правого плеча». Що робить у цій ситуації оператор?

- а) купує акцію;*
- б) продає акцію.*

82. Як називається різниця між номінальною та ринковою ціною?

- а) премія;*
- б) реальна вартість;*
- в) дисконт.*

83. Основою для виплати процентів за облігацією є:

- а) номінальна ціна;*
- б) дисконтована ціна;*
- в) ринкова ціна.*

84. Хто є емітентом облігацій?

- а) Міністерство фінансів;*
- б) місцеві органи влади;*
- в) нефінансові корпорації;*
- г) фінансові корпорації.*

85. Хто інвестує кошти в державні облігації?

- а) комерційні банки;*
- б) кредитні небанківські інститути;*
- в) іноземні інвестори;*
- г) Міністерство фінансів.*

86. Які контракти укладаються на біржі?

- а) форвардні;*
- б) ф'ючерсні;*
- в) опціонні;*
- г) свопи.*

87. Які похідні цінні папери є інструментами «другого покоління»?

- а) опціони на акції;*
- б) опціони на боргові цінні папери;*
- в) опціони на ф'ючерси;*
- г) ф'ючерси на індекси.*

88. При продажу опціону на купівлю хто відкриває коротку позицію?  
а) продавець опціону;  
б) покупець опціону.

89. При продажу опціону на продаж хто відкриває коротку позицію?  
а) продавець опціону;  
б) покупець опціону.

90. Які угоди обов'язкові до виконання?  
а) форвардні;  
б) ф'ючерсні;  
в) опціонні;  
г) свопи.

91. Яка маржа перераховується учасникам ф'ючерсної угоди в кінці ділового дня?  
а) початкова;  
б) варіаційна (змінна).

92. Середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час, — це:  
а) курсова ціна;  
б) котирувальна ціна;  
в) біржовий індекс;  
г) середньозважена ціна.

93. Які фондові індекси характеризують стан певного внутрішнього ринку цінних паперів?  
а) інтернаціональні;  
б) інтегральні;  
в) секторні;  
г) субсекторні.

94. Який з перелічених фондових індексів є найвідомішим і найстарішим?  
а) *Dow Jones 30 Industrial Average*;  
б) *Standard & Poor's 500*;  
в) *FT-SE 100*;  
г) *Value Line Composite Index*.

95. Перший фондовий індекс, який було розраховано і використано на основі узагальнення даних українського фондового ринку, — це:  
а) *L-індекс*;  
б) *ПФТС-індекс*;

- в) *KAC-20 (s)*;
- г) *pro U-50*.

96. За методом розрахунку середньгеометричного темпу зростання (зменшення) цін акцій розраховується:

- а) *Dow Jones Industrial Average*;
- б) *Value Line Composite Index*;
- в) *FT-SE 100*;
- г) *Standard & Poor's 500*.

97. Який із фондових індексів відображає вартість акцій усіх корпорацій, що котируються на Нью-Йоркській, Американській фондових біржах і у позабіржовому обігу?

- а) *SP-500*;
- б) *Wilshire-5000*;
- в) *IFC Global*;
- г) *NASDAQ Composite*.

98. Сукупний індекс Нью-Йоркської фондової біржі, що відображає динаміку курсів усіх корпорацій, зареєстрованих на Нью-Йоркській фондовій біржі, — це:

- а) *IFC Global*;
- б) *Value Line Composite Index*;
- в) *NYSE composite index*;
- г) *Wilshire-5000*.

99. До якого фондового індексу, що розраховується Міжнародною Фінансовою Корпорацією, увійшла Україна?

- а) *IFC Global*;
- б) *DAX-30*;
- в) *Value Line Composite Index*;
- г) *IFC Frontier*.

100. Найбільш важливим елементом ціни є:

- а) *повна собівартість*;
- б) *прибуток*;
- в) *виробнича собівартість*.

101. Номінальна ціна — це:

- а) *ціна продажу фінансового інструмента*;
- б) *ціна, яка відображає співвідношення попиту і пропонування*;
- в) *ціна, яка зазначена на бланку фінансового інструменту*;
- г) *ціна продажу фінансового інструменту при його первинному розміщенні*.

102. Ціни на фінансовому ринку класифікуються за:

- а) видом фінансового інструмента;*
- б) типом емітента;*
- в) сегментом ринку та видом операції на ринку;*
- г) всім переліченим.*

103. Ціна на фінансовому ринку виконує функцію:

- а) облікову;*
- б) управління;*
- в) контрольну;*
- г) економії витрат.*

104. На фінансовому ринку встановлюються ціни на:

- а) валюту;*
- б) нерухомість;*
- в) цінні папери;*
- г) золото.*

105. Ціна на державні облігації залежить від:

- а) дохідності інших цінних паперів;*
- б) економічних та політичних умов, що склалися в державі;*
- в) бажання НБУ;*
- г) курсу долара США.*

106. Яким чином інформаційні процеси впливають на ціну на фінансовому ринку:

- а) збільшують;*
- б) зменшують;*
- в) не змінюють.*

107. Курсова ціна — це:

- а) ціна, яка визначається на біржі в процесі торгів;*
- б) ціна, за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства;*
- в) ціна, яка відображає співвідношення попиту і пропонування;*
- г) ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні.*

108. Корпоративні облігації можуть випускатися:

- а) виключно акціонерними товариствами;*
- б) підприємствами будь-яких організаційних форм;*
- в) місцевими органами влади.*

109. Власники облігацій підприємств одержують відсотки за ними:

- а) у першу чергу перед виплатою дивідендів за акціями;*
- б) після виплати дивідендів за простими акціями;*

- в) після виплати дивідендів за привілейованими акціями;*
- г) після виплати дивідендів за всіма типами акцій.*

110. Виплата відсотків за облігаціями підприємств:

- а) здійснюється з чистого прибутку;*
- б) здійснюється з валового доходу;*
- в) здійснюється з валового прибутку;*
- г) відноситься на витрати підприємства.*

111. Згідно з законодавством України випуск облігацій для покриття збитків від господарської діяльності здійснюватися:

- а) не може;*
- б) може;*
- в) може лише з метою уникнення банкрутства;*
- г) може, якщо підприємство перебуває на стадії фінансового оздоровлення.*

112. Випуск облігацій підприємств для формування статутного фонду здійснюватися:

- а) може;*
- б) не може;*
- в) може в разі повної оплати всіх раніше випущених акцій;*
- г) може з метою його поповнення.*

113. Рішення про випуск муніципальних облігацій в Україні приймається:

- а) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;*
- б) Кабінетом Міністрів України;*
- в) місцевими Радами народних депутатів.*

114. До незабезпечених облігацій місцевих позик відносять:

- а) облігації під спеціальний податок;*
- б) облігації під дохід від проекту;*
- в) облігації під загальне покриття.*

115. Письмове боргове безумовне зобов'язання встановленої форми, що дає його власникові право вимагати від боржника оплати зазначеної суми грошей у вказаний термін, — це:

- а) ощадний сертифікат;*
- б) облігація;*
- в) вексель.*

116. Погашення облігації передбачає:

- а) перехід права власності на облігації за умов купівлі-продажу на біржі;*

- б) виплату номінальної вартості облігації та доходу за нею у терміни, передбачені умовами емісії облігацій;*
- в) виплату номінальної вартості облігації та доходу за нею у будь-який термін за рішенням емітента.*

117. Казначейські векселі можуть використовуватися їх власниками для:

- а) видатків на оплату праці;*
- б) грошових виплат населенню;*
- в) зарахування у сплату податків до державного бюджету.*

118. Платником за казначейськими векселями виступає:

- а) Міністерство фінансів України;*
- б) Національний банк України;*
- в) Головне управління Державного казначейства;*
- г) уповноважені комерційні банки.*

119. Передача переказного векселя здійснюється за допомогою:

- а) індосаменту;*
- б) авалю;*
- в) тратти;*
- г) акцепту.*

120. Вексельне зобов'язання, здійснюване особою, що бере на себе відповідальність за виконання зобов'язань іншої особи (акцептанта, векселедавця, індосанта), — це:

- а) аваль;*
- б) тратта;*
- в) авізо;*
- г) індосамент.*

121. Фінансовий інструмент, що застосовується у розрахунках за поставлену продукцію, виконані роботи або надані послуги, — це:

- а) казначейський вексель;*
- б) фінансовий вексель;*
- в) комерційний вексель.*

122. Особа, яка одержує право на одержання коштів за передаточним написом (індосаментом) переказного векселя:

- а) індосант;*
- б) індосат;*
- в) трасат;*
- г) трасант.*

123. Виконання доручення векселетримача по одержанню у встановлений термін належних платежів за векселем — це:

- а) інкасування векселя;*
- б) дисконт векселя;*
- в) облік векселя;*
- г) форфейтування.*

124. Відповідно до законодавства України, емітентами векселів можуть бути:

- а) фізичні та юридичні особи;*
- б) фізичні та юридичні особи, держава;*
- в) фізичні особи, держава;*
- г) юридичні особи, держава.*

125. Приватизаційні папери в Україні випускаються таких видів:

- а) акції, облігації, векселі;*
- б) компенсаційні, інвестиційні сертифікати;*
- в) майнові сертифікати, житлові чеки, земельні бони.*

126. Система державних інститутів, через які здійснювався обмін приватизаційних майнових сертифікатів на акції підприємств, що приватизувалися, — це:

- а) Центри сертифікатних аукціонів;*
- б) регіональні відділення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;*
- в) Центри постприватизаційної підтримки підприємств;*
- г) регіональні відділення Фонду державного майна України.*

127. Чи можна компенсаційні сертифікати віднести до групи приватизаційних цінних паперів?

- а) так;*
- б) ні;*
- в) можна, у разі якщо вони використовуються для обміну на акції підприємств, що приватизуються.*

128. Відмінною ознакою приватизаційних цінних паперів є те, що вони:

- а) є виключно іменними;*
- б) випускаються лише на пред'явника;*
- в) можуть використовуватися як засіб розрахунку або як застава.*

129. Передача приватизаційного майнового сертифіката або житлового чека в довірче управління довірчому товариству:

- а) не допускається;*
- б) допускається;*

*в) допускається за умови передачі трастовому відділу комерційного банку.*

130. Конвертація приватизаційних цінних паперів може здійснюватися як:

- а) обмін приватизаційного майнового сертифіката на житловий чек і навпаки;*
- б) обмін приватизаційного майнового сертифіката на земельну бону, і навпаки;*
- в) обмін житлового чека на земельну бону, і навпаки;*
- г) за всіма переліченими схемами.*

131. Власниками депозитного сертифікату Національного банку України можуть бути:

- а) фізичні та юридичні особи;*
- б) виключно юридичні особи;*
- в) виключно комерційні банки;*
- г) комерційні банки та фінансово-кредитні установи.*

132. Цінний папір, випущений банком як письмове свідоцтво про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання суми коштів і відсотків після закінчення встановленого терміну, — це:

- а) інвестиційний сертифікат;*
- б) компенсаційний сертифікат;*
- в) депозитний сертифікат;*
- г) ощадний сертифікат.*

133. Угода про уступку права на вимогу коштів за іменним ощадним сертифікатом називається:

- а) трансферт;*
- б) цесія;*
- в) авізо;*
- г) депорт.*

134. Чи можуть комерційні банки здійснювати емісію валютних ощадних сертифікатів?

- а) так;*
- б) ні.*

135. Розміщення депозитних сертифікатів Національного банку України здійснюється через:

- а) тендер;*
- б) аукціон;*



- в) відкрити передплату;*
- г) закрити передплату серед уповноважених комерційних банків.*

136. Функції похідних цінних паперів полягають у:

- а) забезпеченні поточних потреб фондового ринку;*
- б) забезпеченні виконання основними паперами своїх функцій;*
- в) встановленні ціни на базовий актив;*
- г) урівноваженні попиту й пропонування на строковому ринку.*

137. Похідні цінні папери, що забезпечують проникнення основного папера на іноземні фондові ринки, — це:

- а) ф'ючерси;*
- б) опціони;*
- в) варанти;*
- г) депозитарні розписки.*

138. Похідні цінні папери — це фінансові інструменти, що випускаються у формі:

- а) виключно бездокументарній;*
- б) виключно документарній;*
- в) як у документарній, так і в бездокументарній.*

139. Внутрішня вартість опціону — це:

- а) дохід власника опціону, який він одержить у кінці терміну контракту за умови зростання ціни на базовий актив;*
- б) дохід власника опціону, який він одержить при його перепродажу;*
- в) дохід власника опціону, який він міг би одержати за умови негайної реалізації базового активу за поточною ринковою ціною.*

140. Чи правильне твердження, що близько 95 % ф'ючерсних контрактів закінчуються поставкою реального товару?

- а) так;*
- б) ні.*

141. Документований еквівалент цінних паперів іноземного емітента для обігу на міжнародних фондових ринках — це:

- а) варант;*
- б) ордер;*
- в) депозитарна розписка;*
- г) сертифікат цінного папера.*

142. Документ, що засвідчує право власності на відповідний цінний папір, — це:

- а) опціон;*
- б) ф'ючерс;*

- в) варант;*
- г) сертифікат цінного папера.*

143. Ризик, пов'язаний із загальною економічною ситуацією в країні та світі, визначають як:

- а) несистематичний;*
- б) систематичний;*
- в) ліквідності;*
- г) селективний.*

144. Доповніть перелік методів оцінки фінансового ризику:

- а) факторний аналіз;*
- б) метод експертних оцінок;*
- в) економіко-математичне моделювання;*
- г) ...*
- д) ...*

145. Процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, котрі безпосередньо не пов'язані між собою, як метод зниження фінансового ризику називається:

- а) страхування;*
- б) лімітування;*
- в) диверсифікація.*

146. Купівля і (або) продаж похідних цінних паперів з метою зниження ризику можливих втрат від майбутніх біржових угод — це:

- а) форфетування;*
- б) лімітування;*
- в) трансферт;*
- г) хеджування.*

147. Коефіцієнт ризику розраховується як:

- а) відношення максимально можливої суми збитку до обсягу власних фінансових ресурсів;*
- б) відношення середнього квадратичного відхилення до середнього очікуваного значення;*
- в) відношення дисперсії до середнього квадратичного відхилення.*

148. Хеджування може здійснюватись за допомогою:

- а) сек'юритизації;*
- б) консолідації;*
- в) валютного опціону;*
- г) фінансового векселя.*

149. Біржова операція з продажу термінових контрактів чи опціонів — це:

- а) хеджування на підвищення;*
- б) хеджування на зниження.*

150. Спостереження, оцінка і виявлення тенденцій розвитку фінансового ринку — це:

- а) моніторинг;*
- б) прогнозування;*
- в) моделювання;*
- г) контролінг.*

151. Взаємне зобов'язання сторін провести валютну конверсію за фіксованим курсом на заздалегідь обумовлену дату — це:

- а) ф'ючерсна операція;*
- б) форвардна операція;*
- в) операція своп;*
- г) операція спот.*

152. До інфраструктурної бази біржової та позабіржової діяльності на фондовому ринку відносять:

- а) Українську фондову біржу;*
- б) ФДМ України;*
- в) центральний депозитарій;*
- г) усі відповіді правильні.*

153. До ринкової інфраструктури ринку фінансових послуг відносять:

- а) інституціональний елемент;*
- б) інформаційний елемент;*
- в) законодавчий елемент;*
- г) соціальний елемент;*
- д) усі відповіді правильні.*

154. Учасниками національної депозитарної системи є:

- а) депозитарії, зберігачі, реєстратори;*
- б) власники іменних цінних паперів;*
- в) емітенти;*
- г) торговці цінними паперами;*
- д) усі відповіді правильні.*

155. Значення фондових індексів для біржової торгівлі полягає в такому:

- а) це порада купувати або продавати цінні папери;*
- б) це показник біржової активності, який дозволяє стежити за змінами в курсах акцій;*

- в) є основою інструментів хеджування на строковому фінансовому ринку — ф'ючерських та опціонних контрактів;*
- г) є індикатором та інструментом аналізу і прогнозування кон'юнктури ринку поточних та довгострокових змін цінних паперів.*

156. Чим відрізняється діяльність ощадних банків від діяльності універсальних комерційних банків?

- а) сукупністю операцій, що виконують банки;*
- б) орієнтацією на обслуговування фізичних осіб;*
- в) відсутністю у переліку цілей досягнення максимального прибутку;*
- г) нічим не відрізняються.*

157. Діяльність держави, що спрямовується на регламентацію міжнародних розрахунків та порядку здійснення угод з валютними цінностями називається:

- а) валютний кліринг;*
- б) валютний демпінг;*
- в) валютне регулювання;*
- г) валютний паритет.*

158. Грошово-кредитна політика — це:

- а) економічне регулювання через механізм зміни пропонування грошей та їх ціни (процента) на грошовому ринку;*
- б) регулювання економіки через механізм оподаткування та державних витрат;*
- в) зростання бюджетних витрат за стабільності оподаткування сприяє зростанню попиту на грошовому ринку і підвищенню ставки процента;*
- г) зниження облікової ставки.*

159. Експансіоністська грошово-кредитна політика — це:

- а) неконтрольоване, довільне зростання пропонування грошей;*
- б) контрольоване зростання пропонування грошей;*
- в) різке, не досить зважене, обвальне скорочення пропонування грошей;*
- г) зростання попиту на гроші.*

160. Основні типи грошово-кредитної політики держави:

- а) політика «дорогих грошей»;*
- б) політика «дешевих грошей»;*
- в) стратегічна;*
- г) тактична.*

161. Фіскально-бюджетна політика — це:

- а) сукупність заходів держави у сфері оподаткування та державних витрат;*

- б) сукупність заходів у сфері обігу і кредитних відносин, які проводить держава;*
- в) визначення сфер готівкових та безготівкових розрахунків і режиму використання грошей на рахунках, форми розрахунків, порядок платежів тощо;*
- г) регулювання грошового обороту.*

162. Проведення центральними банками політики «дорогих грошей» — це:

- а) проведення центральним банком рестрикційної політики;*
- б) проведення центральним банком експансіоністської політики;*
- в) політика, спрямована на зниження процентних ставок, норм обов'язкових резервів, купівля державних цінних паперів;*
- г) разом б і в.*

163. З якою метою центральний банк купує валюту на валютному ринку?

- а) щоб підвищити курс іноземної валюти;*
- б) щоб підвищити курс національної валюти;*
- в) щоб знизити курс іноземної валюти;*
- г) щоб поповнити золотовалютні запаси держави.*

---

## **3.2 Завдання для практичних розрахунків**

---

### *Ринок акцій*

1. Ціна на акції на біржі становить 1,5 дол., останній виплачений дивіденд — 30 центів. За останні 10 років валовий прибуток корпорації та її дивіденди зросли на 5 %. Визначте дохідність акції (в %) у наступні роки.

2. Ціна на акції на біржі — 1,7 дол., в останній рік корпорація не виплачувала дивіденди. За останні 10 років прибуток і дивіденди зросли на 3 %. Визначте дохідність акції в наступні роки.

3. Корпорація сплачує дивіденди в розмірі 30 % від прибутку, який призначений для акціонерів, що володіють звичайними акціями. Щорічне зростання дивідендів становить 5 %. Поточний дивіденд — 1,5 дол. за акцію. Якою буде ціна акції за умови, що ціна сплаченого капіталу дорівнювала 12 %?

4. Коефіцієнт дивідендних виплат корпорації становить 0,4 %, дохід на звичайну акцію — 3 грош. од. Дивіденд, що виплачується за

звичайними акціями, щорічно зростає на 3 %, ціна сплаченого капіталу — 14 %. Визначте ціну звичайної акції.

5. Фірма виплачує дивіденди в розмірі 60 % від доходів. Ці доходи мають довгострокову ставку зростання 4 %. Доходи поточного періоду становлять 1,2 грош. од. за акцію. Якою буде вартість акції виходячи з моделі оцінки вартості акції, за умови, що ціна сплаченого капіталу становить 14 %?

6. Компанія протягом 4 років виплачувала дивіденди зі щорічним приростом 24 %, надалі зростання зупинилось на рівні 10 %. Визначте сьогоднішню вартість акції за умови, що очікувана ставка доходу становить 10 %. В останній рік перед зростанням дивіденд дорівнював 1,7 грош. од. Поясніть, чому при розрахунку ціни акції вам не потрібен показник її номінальної вартості?

7. Поточна ціна акції дорівнює 50 грош. од., щорічний дивіденд — 1 грош. од. Інвестор уклав маржову угоду, сплативши 30 грош. од. Решту суми він позичив у брокера під 10 % річних. Через рік він продав акцію за 60 грош. од. Який дохід він одержав?

8. Проведіть фундаментальний аналіз акції за фінансовою звітністю корпорацій.

9. Побудуйте графіки «сигналів», «зони консолідації», «подвійного піку», «трикутної структури», «голова, плечі».

10. Визначити сукупну дохідність акції, якщо відомо, що акція придбана за номінальною вартістю 100 грош. од. за ставки дивіденду 60 % річних. Ринкова вартість акції через рік після випуску становила 180 грош. од.

11. Акція акціонерного товариства з дивідендом 40 % придбана за подвійним номіналом і продана через рік за 136 грош. од., забезпечивши сукупну дохідність в 90 %. Визначите курс акцій у момент продажу.

12. Поточна дохідність привілейованої акції, за якою при випуску оголошено дивіденд в 11 %, дорівнює 8 %, номінальна вартість — 1000 грош. од. Визначити ринкову ціну акції.

13. Курс акцій зріс за рік на 15 %, дивіденд виплачувався один раз у квартал в розмірі 2,5 грош. од. на акцію. Яка повна дохідність акції за рік, якщо в кінці року її курс становив 11,5 грош. од.?

14. Поточна ринкова ціна акції 125 грош. од. За останній рік були виплачені дивіденди в розмірі 6 грош. од. на одну акцію. Розрахуйте дивідендну дохідність акції.

15. Ринкова ціна акції дорівнює 106 грош. од. за штуку. Ціна передплати на акції за варантом — 105 грош. од. На один варант можна купити 100 акцій. Визначити вартість варанта.

16. Проаналізуйте вартість і дохідність кожного виду акцій на основі таких даних:

Показник	Компанія А	Компанія Б
1. Прибуток на акцію, грош. од.	2,5	7,5
2. Дивіденди на акцію, грош. од.	1,0	5,0
3. Темпи приросту прибутку, %	8,0	4,0
4. Ціна акції, грош. од.	26,0	60,0
5. Дохідність за безризиковими вкладеннями, %	7,0	7,0
6. Очікувана середньоринкова дохідність, %	13,5	13,5

17. Щорічний дивіденд за привілейованою акцією становить 40 грош. од. Якою повинна бути поточна вартість цієї акції, якщо прийнята норма дохідності для інвестора дорівнює 20 %?

### *Ринок облігацій*

1. Облігація номіналом 1000 дол. з купонною ставкою 10 % випущена на 5 років. Очікуваний дохід: а) 10 %, б) 16 %, в) 7 %. Визначте ціну облігації у цих випадках, побудуйте графік.

2. Фінансова компанія купила облігації на суму 106 млн грош. од. за номінальної вартості 100 млн грош. од. До строку погашення залишилося 3 роки. Купонна ставка 13 %. Припустимо, що через рік очікувана ставка ринку становитиме 12 %. За якою ціною банк може продати облігації через рік?

3. Інвестиційна компанія купила облігації, що мають 5 років до строку погашення, номіналом 70 млн грош. од., купонна ставка 11 %. У найближчі 2–3 роки за облігацією можна одержати дохід у 12 %. За якою ціною компанія може продати облігації через три роки?

4. Страхова компанія купила на 38 грош. од. облігації номінальною вартістю 40 грош. од. До строку погашення залишилося 5 років, купонна ставка 12 %. Через два роки ринкова ставка скоротиться до 10 %. За якою ціною компанія могла б продати облігації через два роки? А за тією самою ринковою ставкою? Якою буде різниця між результатами продажу?

5. Інвестиційний фонд має можливість придбати:

а) облігацію з нульовим купоном строком на 10 років, номінальною вартістю 100 млн грош. од., ціна купівлі 40 млн грош. од.;

б) облігацію з купонною ставкою 9 %, номіналом 40 млн грош. од., ціна купівлі 40 млн грош. од. До строку погашення залишилось 5 років.

Інвестиційний фонд може виділити 40 млн грош. од. на 5 років. Очікуваний дохід ринку протягом 5 років становитиме 12 %. Яку інвестицію вибере фонд?

6. Ощадна асоціація купила портфель облігацій:

Вид облігацій	Номинальна вартість, грош. од.	Сьогоднішня ринкова вартість, грош. од.	Строк погашення, років
3 нульовим купоном	200000	6372	12
11 % корпорації	400000	380000	10
8 % казначейські	300000	290000	8
Разом		733720	

Через рік очікуваний дохід ринку за всіма облігаціями скоротиться. Він становитиме 8 % за облігаціями з нульовим купоном, 7 % — за казначейськими облігаціями, 9 % — за облігаціями корпорацій. Визначте ринкову вартість портфеля облігацій через рік.

7. Керуючий інвестиційним фондом запропонував розробити програму з підвищення вартості портфеля облігацій:

Вид облігацій	Номинальна вартість, грош. од.	Очікувана ставка доходу	Строк погашення, років
Корпоративні з 8 % купоном	300000	9	5
Корпоративні з 10 % купоном	200000	11	4
Державні з 7 % доходом	100000	8	7

Визначте:

а) сьогоднішню вартість портфеля;  
 б) яким чином її можна збільшити за допомогою зміни структури портфеля?

8. Корпорація N має надлишок грошових коштів у 50 млн грош. од., які вона бажає вкласти у ринкові цінні папери. Компанії запропонували такі облігації: 1) казначейські ноти з 9 % річних строком на 3 роки; 2) купонні облігації компанії NN зі ставкою 10 % строком на 4 роки; 3) купонні облігації корпорації MN зі ставкою 12 % строком на 3 роки. Очікуваний дохід ринку — 10 %. Доберіть найліпший варіант портфеля цінних паперів.

9. Пенсійний фонд купив облігації на суму 48 млн грош. од. за номіналу 50 млн грош. од., до строку погашення залишилось 4 роки, купонна ставка — 11 %. Припустимо, що через рік очікуваний дохід становитиме 12 %, через 2 роки — 10 %. Коли фонду вигідніше реалізувати свій портфель облігацій?

10. Корпорація володіє вільними грошовими коштами, які має змогу інвестувати на 4 роки. Можна купити казначейські облігації, що приносять 9 % річних. Також можна на первинному ринку купити нові облігації, випущені строком на 20 років, з купонною ставкою 11 %. Ці



облігації можна купити за 29 млн за номіналу 30 млн грош. од. Очікується, що протягом 4 років дохід становитиме 12 %:

- а) визначте ціну 20-річних облігацій через 4 роки;
- б) яка з облігацій принесе більший прибуток за 4 роки?

11. Визначте поточний дохід облігації з купонною ставкою 11 % номіналом 1000 грош. од. Поточна ціна облігації: а) 980 грош. од.; б) 1000 грош. од.; в) 1070 грош. од.

12. Визначте дохідність облігації до часу погашення. Номінал — 1000 грош. од., купонна ставка — 12 %, строк — 6 років. Поточна ціна до часу погашення: а) 1000 грош. од., б) 920 грош. од., в) 1020 грош. од. Складіть графік.

13. Визначте повну реалізовану дохідність облігації. Номінал — 1000 грош. од., строк — 4 роки, купон — 9 %, які власник у міру одержання реінвестував за ставкою 8 %. Власник придбав облігацію на вторинному ринку за 1022 грош. од.

14. Визначте повну реалізовану дохідність облігації. Номінал — 1000 грош. од., строк — 4 роки, купон — 9 %. Одержані купонні доходи власник вклав за ставкою 8 %. Власник придбав облігацію за номіналом.

15. Визначте повну реалізовану дохідність облігації. Номінал — 1000 грош. од., строк — 4 роки, купон — 7 %. Одержані купонні суми власник реінвестував у казначейські векселі за ставкою 6 %. Власник придбав облігацію на вторинному ринку за 980 грош. од. Інвестор може здійснити вкладення у фінансовий актив з плаваючою процентною ставкою: 1-й рік — 5 %, 2-й рік — 6 %, 3-й і 4-й роки — 8 %. Чому віддасть перевагу інвестор?

16. Інвестиційний фонд сьогодні придбав облігацію номіналом 1000 грош. од. з 8 % купонною ставкою строком на 5 років, ціна купівлі 930 грош. од. Фонд може реінвестувати купонні суми за ставкою 11 %. Якою буде повна реалізована дохідність наприкінці п'ятого року? У фонду є можливість реінвестицій за ставкою 7 %. Яка повна реалізована дохідність у цьому разі? Порівняйте результати.

17. Припустимо, що ви придбали дисконтну облігацію строком на 4 роки номіналом 1000 дол. за 621 дол. Ваш товариш купив 10 % купонну облігацію номіналом 1000 грош. од. за паритетом. Визначте поточну процентну ставку за кожною облігацією за умов:

а) що ставки ринку не змінюються. Якою буде загальна сума одержаного доходу за кожною облігацією та повний реалізований дохід за кожною облігацією. Припустіть, що ваш друг реінвестує всі одержані купони;

б) що відразу після вашої купівлі облігації процентні ставки впадуть до 8 %. Якою буде повна реалізована дохідність вашої облігації та облігації вашого друга?

18. Який повний реалізований дохід передбачається за дисконтною облігацією з доходом 8 %, строком 3 роки, номіналом 1000 грош. од.?

19. П'ятирічна облигація із zero-купоном номіналом 1000 грош. од. і доходом 11 %, що нараховується щорічно. Визначте ціну облигації. Якою буде ціна облигації за умови, що процентна ставка підвищиться до 12 %? Якою буде ціна, якщо ставка впаде до 9 %? Визначте, чи спостерігатиметься приріст капіталу.

20. Яка ціна трирічної облигації з 8 % річним купоном, номіналом 1000 грош. од., очікуваною ставкою 12 %? Припустіть щорічні нарахування складних процентів.

21. Визначте показник чутливості ціни облигації до зміни процентної ставки. Облигація номіналом 1000 грош. од., з купонною ставкою 8 %. Очікуваний дохід ринку — 10 %, строк — 4 роки.

### *Ринок похідних цінних паперів*

1. Страхова асоціація купила форвардний контракт на облигації, коли їх курс становив 950 грош. од. При закритті позиції курс знизився до 930 грош. од. Визначте, що одержав інвестор — вигреш чи збитки.

2. Інвестиційна компанія продала ф'ючерс на казначейські векселі за курсу спот 93,26 грош. од. При закритті позиції курс був 93,9 грош. од. Визначте, що одержав інвестор — прибуток чи збитки.

3. Укладено договір на опціон на покупку. Ціна виконання — 38 грош. од. за акцію за поточної ціни 40 грош. од., опціонна премія — 5 грош. од. Опціон європейський. Заповніть таблицю, дайте пояснення.

Очікувана ціна акції в кінці строку опціона	Можливі втрати або вигреш продавця опціона на купівлю, грош. од.
37	
39	
41	
43	
45	
48	
50	
48	

4. Інвестор купив опціон на купівлі з ціною виконання 35,0 дол., премія 0,6 дол. Визначте прибутки (збитки) покупця за умови, що поточна ціна акції напередодні строку закінчення договору становитиме:

а) 38 дол.;

б) 33,5 дол.;

в) 35,00 дол.

5. Інвестор купив опціон на продаж з ціною виконання 35,0 дол., премія 2,5 дол. Визначте прибутки (збитки) покупця за умови, що поточна ціна акції напередодні строку закінчення договору становитиме:

а) 38 дол.;

б) 33,5 дол.;

в) 35,00 дол.

6. Опціон на купівлю акції: установлена ціна виконання — 55 грош. од. Опціон буде виконано (не виконано) до кінця строку. Заповніть таблицю, дайте пояснення. Опціон американський.

Очікувана ціна протягом строку опціона	Чистий прибуток (збитки) покупця опціона
50	
52	
54	
56	
58	
60	
62	

7. Інвестор купив опціон на продаж з премією 32 грош. од. Установлена ціна виконання — 71 грош. од., у момент укладення угоди ціна — 68 грош. од. Заповніть таблицю, дайте пояснення. Опціон американський.

Очікувана ціна акції в строк погашення	Прибуток (збитки) покупця опціона
60	
64	
68	
70	
72	
74	
76	
78	
64	

## Фондові індекси

1. Чи має місце реальна ситуація, в умовах якої значення індексу зростає, а курс окремого цінного паперу падає? Відповідь обґрунтуйте.
2. На основі наведених далі даних розрахуйте зважений за ринковою капіталізацією індекс, якщо його базове значення дорівнює 1000.

Компанія	Кількість акцій у випуску	Ціна акції, грош. од.
А	1000000	2,0
В	2500000	2,5
С	5000000	1,5
Д	10000000	0,9

3. Використовуючи дані попередньої задачі, проаналізуйте, як зміниться значення індексу, якщо ціна акцій компанії А збільшиться на 2 %, компанії В на 5 %, компанії С знизиться на 1,5 %, компанії Д збільшиться на 8 %.
4. Дайте характеристику найбільш популярному індексу курсу акцій, який розраховується як середнє арифметичне незважене цін акцій найбільших корпорацій США.
5. Розрахуйте значення індексу як середньоарифметичного незваженого виходячи з таких даних, за умови, що базове значення індексу дорівнює 100.

Акція	Ціна, грош. од.	Кількість випущених акцій	Ринкова вартість
31 грудня року t			
А	20	1000000	
Б	25	6000000	
В	30	5000000	
31 грудня року t + 1			
А	22	1000000	
Б	20	12000000	
В	30	6000000	

6. Дайте характеристику українським фондовим індексам. До яких груп індексів їх можна віднести? Який метод розрахунку використовують при їх визначенні?
7. Назвіть фондові індекси, які використовуються для оцінювання активності на вітчизняному фінансовому ринку. Дайте їм характеристику.

8. Чому фондові індекси, поряд з іншими економічними показниками, входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки? Відповідь обґрунтуйте.

9. За наведеними даними побудуйте зважений за ринковою капіталізацією індекс зі значеннями в базовому періоді 1000.

Компанія	Кількість акцій у випуску	Ціна акції, дол.
A	1000000	2,50
B	5000000	1,75
C	10000000	0,80
D	8000000	1,60
E	7500000	3,00

Підрахуйте значення індексу за таких нових цін на акції:

A = 2,70; B = 1,30; C = 1,20; D = 1,40; E = 2,70.

10. Виходячи з пропонованих даних стосовно індексів FT-SE 100 та S&P'500 розрахуйте коваріацію і коефіцієнт кореляції.

FT-SE 100	S&P'500
3491,8	481,61
3328,1	467,14
3086,4	445,77
3125,3	450,91
2970,5	456,50
2919,2	444,27
3082,6	458,25
3251,3	475,49
3026,3	462,69
3097,4	472,35
3081,4	453,69
3065,5	459,27
2991,6	470,42
3009,3	487,39
3137,9	500,71
3216,7	514,71

### Інструменти грошового ринку

1. Номінал дисконтної облигації 1000 грош. од. Визначте ціну облигації, якщо її строк один рік, а дохід при погашенні — 12,5 %.
2. Вам запропонували дисконтну позичку з розрахунку 8 % на 1 рік. Яка ефективна щорічна ставка за цією позицією?
3. Вам запропонували дисконтну позичку з розрахунку 8 % на рік на період 6 місяців (це означає 4 % дисконтна позичка на 6 місяців). Яка ефективна щорічна ставка за цією позицією?
4. Ви придбали 6-місячний казначейський вексель номіналом 10000 дол. за 9000 дол. та продали його через 90 днів за 9100 дол. Який дохід ви одержали?
5. Міністерство фінансів випустило нові ОВДП номіналом 100 грн. і продало їх кожен за 83 грн. Порахуйте ставку доходу на строк 6 місяців.
6. Ви купили 6-місячні комерційні папери номінальною вартістю 1000000 дол. за 893000 дол. Який дохід ви одержали?
7. Акціонерне товариство проводить операцію з викупу цінних паперів. Воно купило цінні папери за 4900000 дол., а через 40 днів продаватиме їх за 5000000 дол. Визначте дохід компанії.
8. Чому дорівнює річна дохідність 13-тижневого векселя казначейства США, який продається за ціною 96 дол.?
9. Щойно випущений 13-тижневий вексель казначейства США з номіналом 10000 дол. продається за 9675 дол.:
  - а) яка річна ставка дисконту цього векселя?
  - б) чому дорівнює річна дохідність векселя?
10. Тримісячний вексель казначейства США продається за ціною 98 дол., а 6-місячний — за ціною 96 дол. Чи буде ставка дохідності (не річна) 6-місячного векселя удвічі перевищувати ставку дохідності 3-місячного векселя? Поясніть відповідь.

### Хеджування ризику

1. Акціонерне товариство розмістило на ринку купонні облигації зі строками обігу 5 років і ставкою купона 20 %. Через 3 роки в результаті стабілізації економічної ситуації в країні ринкова ставка відсотка склалась на рівні 10 %. Який вид ризику емітенту реалізувався в даному випадку? Дайте йому характеристику.
2. Є дані про два проекти:

Проект А		Проект Б	
Дохідність %	Імовірність %	Дохідність %	Імовірність %
12	0,2	12	0,4
15	0,3	15	0,3
18	0,4	16	0,2
19	0,1	35	0,1

Розрахуйте середньоочікувану дохідність і стандартне відхилення. Обґрунтуйте вибір того чи іншого проекту.

3. Безризикова ставка — 0,8; очікуваний дохід ринку — 0,15;  $\beta$  цінного папера — 1,2. Визначте очікуваний дохід за акцією. Нарисуйте графік.

4. Безризикова ставка дорівнює 0,6; дохід за акцією  $X$  — 0,11; за акцією  $Y$  — 0,14; стандартне відхилення доходів за  $X = 0,2$ ; за  $Y = 0,4$ ;  $\beta$  по  $X = 0,8$ ; за  $Y = 1,1$ . За якою акцією можна одержати вищий дохід? Побудуйте графік.

5. Інвестор має портфель, що складається з ризикових цінних паперів, стандартне відхилення якого дорівнювало 0,4 за очікуваного доходу 0,3. Безризикова ставка становить 11 %. Інвестор прийняв розв'язання змінити структуру портфеля, який на 45 % буде сформовано з ризикових інвестицій та на 55 % — з безризикових. Визначте стандартне відхилення та очікуваний дохід нового портфеля.

6. Очікуваний дохід за акцією може становити 18 %, ринкова премія — 6 %, очікуваний дохід ринку = 15 %. Визначте  $\beta$  за акцією, складіть графік.

7. Акція приносить дохід у 15 %, але в майбутньому можливе зростання на 2 %. Очікуваний дохід ринкового портфеля — 15 %,  $\beta$  за акцією — 1,2. Визначте ставку доходу за безризиковим цінним папером.

8.  $\beta$  цінного папера дорівнює 1,2, стандартне відхилення = 0,22, безризикова ставка = 0,11. За ринковим портфелем очікується одержати дохід 0,15 за стандартного відхилення 0,2. Визначте очікуваний дохід за цінним папером.

9. Кореляція доходу за цінним папером з ринковим доходом становить 0,8; стандартне відхилення за цінним папером = 0,15, стандартне відхилення ринкового доходу = 0,25. Визначте  $\beta$  цінного папера.

10. Кореляція доходу за цінним папером з ринковим доходом становить 0,9; стандартне відхилення доходу за цінним папером = 0,20; стандартне відхилення ринкового портфеля = 0,22. Визначте  $\beta$  цінного папера.

11. Кореляція доходу за цінним папером з ринковим доходом дорівнює 0,7; стандартне відхилення доходу за цінним папером = 0,20; стандартне відхилення ринкового портфеля = 0,25. Безризикова процентна ставка = 7 %, очікувана ставка ринку — 16 %. Визначте дохід за цінним папером.

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

13. Побудуйте графіки лінії ринку цінних паперів, лінії ринку капіталів. Напишіть формули нахилу двох ліній.

14. Безризиковий дохід = 8 %; очікуваний дохід ринку = 17 %;  $\beta$  портфеля = 1,3; стандартне відхилення ринку — 0,22; стандартне

відхилення портфеля — 0,25. Розрахуйте нахили ліній ринку капіталів та ринку цінних паперів.

15. Керуючий відділу цінних паперів одержав таку інформацію:

а) дисперсія  $\sigma^2$ :

за ринковим портфелем  $\sigma_m^2 = 0,000594$ ;

за цінним папером  $\sigma_i^2 = 0,000274$ ;

б) середня за доходами за 6 років:

за ринковим портфелем  $R_m = 0,02185$ ;

за цінним папером  $R_i = 0,02811$ ;

в) коваріація  $R_m R_i = 0,000596$ .

На основі даної інформації відділу торгівлі акціями потрібно визначити:

1)  $\sigma_m$  та  $\sigma_i$ ;

2)  $\alpha$  та  $\beta$  цінного папера;

3) розв'язати рівняння регресії;

4) скласти графік лінії характеристики;

5) визначити  $R^2$ ;

6) установити частки систематичного і несистематичного ризиків у загальному ризику.

16. Аналітику відділу ризиків цінних паперів видане завдання визначити:

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

$R_p$  портфеля = 0,002731;

$R_i$  акції компанії  $N = 0,05237$ ;

коваріація доходу портфеля і акції компанії = 0,00118;

2) частки систематичного і несистематичного ризиків у загальному ризику, використовуючи:

$\sigma_p = 0,000769$ ;

$\sigma_i = 0,00482$ .

17. Керівник інвестиційної компанії одержав таку інформацію:

Місяць	Дохід ринкового портфеля, %	Дохід акції K <sup>0</sup> N, %
1-й	10	15
2-й	12	13
3-й	6	4
4-й	-4	-12
5-й	1	-2

Компанія хоче купити акції K<sup>0</sup>N. Аналітику потрібно визначити:

1) дисперсію доходів;  $\beta$  та  $d$  акції K<sup>0</sup>N;

2) розв'язати рівняння регресії;



- 3) побудувати графік лінії характеристики;
- 4) кореляцію доходів між ринковим портфелем і доходом акції;
- 5)  $R^2$ ;
- 6) систематичний і несистематичний ризику акції.

18. Портфель складається з двох цінних паперів, які взяті у таких частках і мають такі очікувані дохідності і стандартні відхилення:

Цінний папір	Очікувана дохідність, %	Стандартне відхилення, %	Частка
A	10	20	0,35
B	15	25	0,65

Для різноманітних рівнів кореляції цих цінних паперів  $(-1; 1)$  визначте максимальне і мінімальне значення стандартного відхилення портфеля.

19. Використовуючи дані, зазначені в таблиці, визначте портфельний дохід і ризик для портфель, що становляться з двох цінних паперів із вагами 100 – 0, 70 – 30, 50 – 50, 30 – 70, 0 – 100. Складіть дохід і ризик за кожним портфелем:

- а) 1 і 3; б) 1 і 4; в) 2 і 3; г) 2 і 4.

		Дохідність	Ризик		Кореляційна матриця			
США	1	25	7		1	2	3	4
	2	15	5	1	–	0,60	0,80	0,30
Франція				2		–	0,20	0,70
	3	25	7	3			–	0
	4	15	6	4				–

### *Кредитний ринок*

1. Кожного півріччя робиться внесок у банк за схемою постнумерандо в розмірі 500 грн за умови 8 % річних, які нараховуються щороку. Яка сума буде на рахунку через 5 років ?

2. Ви маєте можливість вносити на рахунок по 5000 грн щороку протягом 5 років (схема пренумерандо). Банк нараховує проценти щороку за складною ставкою 10 % річних. Яка сума буде на рахунку через 5 років?

3. Ви маєте можливість вносити на рахунок по 5000 грн щороку протягом 5 років (схема постнумерандо). Банк нараховує проценти щороку за ставкою 10 % річних. Яка сума буде на рахунку через 5 років ?

4. Ви маєте можливість щороку робити внесок в банк у розмірі 1000 грн за умови 12 % річних, що нараховуються раз на рік. Яка сума буде на рахунку через 10 років, якщо внесок робиться однією сумою на початку кожного року?

5. На початку кожного кварталу ви робите внесок в банк у сумі 1000 грн. Банк нараховує проценти щороку за ставкою 16 % річних. Яка сума буде на рахунку в кінці року ?

6. На початку кожного місяця ви робите внесок в банк у сумі 500 грн. Банк нараховує проценти за ставкою 12 % річних: а) щороку; б) щомісяця. Яка сума буде на рахунку в кінці року?

7. Ваш дохід у наступному році збільшиться на 5 тис. грн, що становить 12 % до доходу поточного року. Витрати на споживання поточного року — 35 тис. грн. Який потенціальний обсяг коштів до споживання в наступному році, якщо банківська процентна ставка становить 17 % річних ?

8. Визначте розмір позики на будівництво житла строком на 3 роки під складну ставку 16 % річних, якщо нарощена сума кредиту становить 96 тис. грн.

9. Ви плануєте через 3 роки придбати новий автомобіль, витративши на це 15 тис. грн. Яким повинен бути внесок до банку, щоб нагромадити потрібну суму, якщо банк пропонує ставку в розмірі 12 % річних?

10. Вам потрібно нагромадити 25 тис. долл. за 8 років. Яким повинен бути щорічний внесок у банк (схема пренумерандо), якщо банк пропонує 10 % річних? Яку суму потрібно було б одноразово покласти сьогодні в банк, щоб досягти тієї самої мети?

11. Ділянка здана в оренду на 20 років. Сума річного платежу (схема постнумерандо) 1000 долл., причому кожні 5 років здійснюється індексація величини платежу на 10 %. Розрахуйте поточну ціну договору на момент його заключення.

12. Вам пропонують два варіанти оплати: відразу заплатити 600 грн або вносити по 110 грн у кінці кожного наступного місяця протягом півроку. Ви могли би забезпечити вкладу 9,7 % річних. Який варіант кращий?

13. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться в кінці кожного року протягом чотирьох років по 10,5 тис. грн під 20 % річних, нарахування процентів щороку. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

14. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться кожного півріччя протягом чотирьох років по 10,5 тис. грн під 20 % річних (ануїтет постнумерандо), нарахування процентів щокварталу. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

15. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться в кінці кожного року протягом чотирьох ро-

ків по 10,5 тис. грн під 20 % річних, нарахування процентів щокварталу. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

16. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться кожного півріччя протягом чотирьох років по 10,5 тис. грн під 20 % річних, нарахування процентів здійснюється також два рази на рік. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

17. Визначте поточну вартість обов'язкових щомісячних платежів розміром 1000 грн протягом 5 років, якщо процентна ставка становить 12 % річних, а проценти нараховуються: а) щороку; б) кожного півріччя; в) щомісяця.

18. Розрахуйте, яку суму потрібно покласти на депозит, щоб через чотири роки вона виросла до 20000 грн за ставки процента 9 % річних, проценти нараховуються: а) щороку; б) кожного півріччя; в) щомісяця.

19. Визначте поточну вартість звичайних щоквартальних платежів розміром 350 грн протягом семи років, якщо ставка процента 11 % річних, проценти нараховуються: а) щороку; б) кожного півріччя; в) щомісяця.

20. Яку суму потрібно покласти на депозит під 16,5 % річних, щоб одержати через 3 роки 44 тис. грн при піврічному нарахуванні процентів?

21. Оцініть, що вигідніше: одержати 100 тис грн відразу або 50 тис. грн зараз і 90 тис. грн через два роки, якщо ставка процента 13 % річних.

22. Розрахуйте, яка сума буде на рахунку, якщо сума розміром 5000 грн. розміщена під 12 % річних на три роки, а проценти нараховуються кожні півроку.

23. За вкладом розміром 2000 тис. грн нараховуються 10 % річних. Розрахуйте, яка сума буде на рахунку через 5 років, якщо проценти нараховуються щомісяця.

24. На рахунок вносяться платежі по 200 тис. грн на початку кожного місяця. Розрахуйте, яка сума буде на рахунку через 4 роки при ставці проценту 13,5 % річних. Порівняйте майбутнє значення рахунку, якщо платежі вносяться в кінці кожного місяця.

25. Визначте розмір позики на будівництво житла строком на 3 роки під складну ставку 16 % річних, якщо нарощена сума кредиту становить 96 тис. грн.

26. Яка сума має перевагу при ставці 9 % річних — 1000 грн сьогодні чи 2000 грн через 8 років?

27. Клієнт запропонував оплатити виконану роботу одним із двох способів: а) одноразово одержати 5000 грн; б) через два роки одержувати нескінченно довго по 500 грн щороку на початку року. Який варіант кращий, якщо норма прибутку 8 % річних ?

28. Вам потрібно нагромадити 25 тис. долл. за 8 років. Яким повинен бути щорічний внесок у банк (схема пренумерандо), якщо банк

пропонує 10 % річних. Яку суму потрібно було б одноразово покласти сьогодні в банк, щоб досягти тієї самої мети ?

29. Ви маєте намір купити будинок, для цього ви плануєте нагромадити 100000 грн протягом 5 років. Яким повинен бути щоквартальний внесок у банк, якщо банк пропонує 12 % річних, які нараховуються щокварталу. Яку суму потрібно одноразово покласти в банк сьогодні, щоб досягти тієї самої мети? Розгляньте схеми постнумерандо та пренумерандо. Зробіть висноки.

30. Ви маєте намір купити дачу та для цієї мети плануєте нагромадити 10000 дол. протягом 5 років. Яким повинен бути щоквартальний внесок у банк (схема пренумерандо), якщо банк пропонує 12 % річних, які нараховуються щокварталу. Яку суму потрібно було б одноразово покласти сьогодні в банк, щоб досягти тієї самої мети?

31. Розрахуйте поточну вартість безстрокового анuitету зі щорічним надходженням 100 дол. при річній процентній ставці 10 %.

32. Підприємство придбало будову за 15000 долл. за таких умов: а) 30 % вартості оплачується негайно; б) частина, що залишилась, погашається рівними річними платежами протягом 8 років із нарахуванням 15 % річних на непогашену частину кредиту за схемою складних процентів.

33. Яка частина вартості будови залишиться неоплаченою наприкінці 6 років?

34. Ділянка здана в оренду на 20 років. Сума річного платежу (схема постнумерандо) 1000 дол., причому кожні 5 років здійснюється індексація величини платежу на 10 %. Розрахуйте поточну ціну договору на момент його заключення.

35. Вам пропонують два варіанти оплати: відразу заплатити 600 грн або вносити по 110 грн у кінці кожного наступного місяця протягом півроку. Ви могли би забезпечити вкладу 9,7 % річних. Який варіант кращий?

36. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться в кінці кожного року протягом чотирьох років по 10,5 тис. грн під 20 % річних, нарахування процентів щороку. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

37. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться кожного півріччя протягом чотирьох років по 10,5 тис. грн під 20 % річних (анuitет постнумерандо), нарахування процентів щокварталу. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

38. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться в кінці кожного року протягом чотирьох років по 10,5 тис. грн під 20 % річних, нарахування процентів щокварталу. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

39. Підприємство запланувало за 4 роки створити резервний фонд. Рентні платежі вносяться кожного півріччя протягом чотирьох років

по 10,5 тис. грн під 20 % річних, нарахування процентів здійснюється також два рази на рік. Розрахуйте поточну вартість фонду. Визначте величину фонду.

40. Визначте поточну вартість обов'язкових щомісячних платежів розміром 1000 грн протягом 5 років, якщо процентна ставка становить 12 % річних, а проценти нараховуються: а) щороку; б) кожного півріччя; в) щомісяця.

41. Розрахуйте, яку суму потрібно покласти на депозит, щоб через чотири роки вона виросла до 20000 грн при ставці процента 9 % річних, проценти нараховуються: а) щороку; б) кожного півріччя; в) щомісяця.

42. Визначте поточну вартість звичайних щоквартальних платежів розміром 350 грн протягом семи років, якщо ставка процента — 11 % річних, проценти нараховуються: а) щороку; б) кожного півріччя; в) щомісяця.

43. Яку суму потрібно покласти на депозит під 16,5 % річних, щоб одержати через 3 роки 44 тис. грн при піврічному нарахуванні процентів?

44. Ви маєте 20 тис. грн. і хочете подвоїти цю суму через два роки. Яке потрібно мінімальне значення процентної ставки?

45. Через рік ваш син буде вступати до університету на комерційній основі. Плата за весь строк навчання становить \$ 5600, якщо внести її в момент вступу до університету. Ви маєте в даний час \$ 4000. Під яку мінімальну процентну ставку треба покласти гроші в банк, щоб нагромадити необхідну суму?

46. За виконану роботу підприємець повинен одержати 60 000 грн. Замовник не має можливості розрахуватися зараз і пропонує відкласти строк оплати на 2 роки, після закінчення яких він зобов'язується виплатити 70 000 грн. Чи вигідна підприємцю ця пропозиція, якщо прийнятна норма прибутку становить 10 % ? Яка мінімальна ставка робить подібні умови не вигідними для підприємця?

47. Оплата за довгостроковим контрактом передбачає вибір одного з двох варіантів: 250 000 грн через 6 років або 500 000 грн через 12 років. При якому значенні коефіцієнта дисконтування вибір байдужий?

48. Вам потрібно нагромадити 25 000 грн за 8 років. Яким повинен бути щорічний внесок у банк, якщо банк пропонує 10 % річних ? Яку суму потрібно одноразово покласти в банк сьогодні, щоб досягти тієї самої мети? Розгляньте схеми постнумерандо та пренумерандо. Зробіть висновки.

49. Ви маєте намір купити будинок, для цього ви плануєте нагромадити 1 000 000 грн протягом 5 років. Яким повинен бути щоквартальний внесок у банк, якщо банк пропонує 12 % річних, які нараховуються щокварталу. Яку суму потрібно одноразово покласти в банк сьогодні, щоб досягти тієї самої мети? Розгляньте схеми постнумерандо та пренумерандо. Зробіть висновки.

50. Ефективна ставка становить 15 %, проценти нараховується щокварталу. Розрахуйте номінальну ставку.

51. Ви маєте можливість одержати кредит або на умовах 12 % річних із щоквартальним нарахуванням процентів, або на умовах 12,4 % річних із щорічним нарахуванням процентів. Який варіант має перевагу, якщо виплата процентів буде зроблена одночасно разом з погашенням кредиту?

52. На який строк виданий кредит в 300 тис. грн під процентну ставку 60 % річних, якщо банк одержав суму від кредитора 380 тис. грн?

---

### 3.3 Приклади розв'язання типових задач

---

#### *Ринок акцій*

Документ, що засвідчує володіння акціонерним капіталом корпорації, називається акціонерним сертифікатом (акцією). Грошова сума, зазначена на акції, називається номінальною вартістю, а ціна, за якою акція продається на ринку, — її курсом. Курс перебуває в прямій залежності від дивіденду за акцією і в оберненій залежності від розміру процентних ставок. Теоретично ціна звичайної акції повинна відображати теперішню вартість майбутніх дивідендів. Вартість, розрахована таким чином, може характеризуватись на основі моделі дисконтованого дивіденду з урахуванням прогнозованих змін їх шкали.

#### *Приклад 1*

Дивіденд за акцією — 60 %; позиковий відсоток — 30 %. Номінальна вартість акції — 1000 грн. Визначити курс та ринкову вартість акції.

#### *Розв'язання*

Курс акції становитиме:

$$60 / 30 * 100 \% = 200 \%;$$

Ринкова вартість акції:

$$200 * 1000 / 100 = 2000 \text{ грн.}$$

#### *Приклад 2*

Чистий прибуток акціонерного товариства закритого типу за рік — 48 тис. грн. Кількість оплачених акцій — 10 тис. шт. Середня ставка НБУ за централізованими кредитами — 16 % річних. Визначити розрахункову курсову вартість однієї акції.

### Розв'язання

Курсова вартість становитиме:

$$48000 * 100 / 10000 * 16 = 30 \text{ грн.}$$

Розрахунок розміру дивідендів може відбуватись кількома методами.

### Приклад 3

#### Метод 1

Прибуток акціонерного товариства, який залишився після всіх відрахувань і призначений для сплати дивідендів, склав за рік 1200 тис. грн. Загальна сума акцій — 5000 тис. грн, у тому числі привілейованих — 500 тис. грн і звичайних — 4500 тис. грн. На привілейовані акції встановлено фіксований розмір дивіденду — 30 % до їх номінальної вартості. Визначити розмір дивідендів.

### Розв'язання

Середній розмір дивідендів за всіма акціями становитиме:

$$(1200 * 10^3 / 5000 * 10^3) * 100 = 24 \%,$$

тобто менше розміру дивіденду за привілейованими акціями. Річна сума дивідендів за привілейованими акціями:

$$[(1200 * 10^3 - 150 * 10^3) / 4500 * 10^3] * 100 = 23,33 \%.$$

#### Метод 2

Прибуток акціонерного товариства, вказаного в прикладі 1, призначений для сплати дивідендів, склав за рік 140 тис. грн, тобто менше на 10 тис. грн суми дивідендів, сплачуваних за привілейованими акціями:

$$150 * 10^3 - 140 * 10^3 = 10 * 10^3 \text{ грн.}$$

Отже, ця сума в 10 тис. грн, якої не вистачає для сплати дивідендів за привілейованими акціями, буде взята з резервного фонду акціонерного товариства. За звичайними акціями дивіденди не сплачуватимуться.

Фіксований дивіденд за привілейованими акціями встановлюється при їх випуску. Дивіденд не сплачується за акціями, які не були випущені в обіг або є на балансі акціонерного товариства. Дивіденд може сплачуватись також акціями (цей процес називається капіталізацією прибутку) або, якщо це передбачено в статуті акціонерного товариства, облигаціями, товарами. Сплату дивідендів здійснює банк-агент або саме товариство. Товариство робить оголошення про розмір дивідендів без урахування податків.

#### Приклад 4

Підприємство емітувало 60000 акцій номінальною вартістю  $10 \cdot 10^3$  грн. У 2009 році дивіденди на одну акцію були сплачені в розмірі 400 грн. У 2010 році збори акціонерів постановили сплатити дивіденди на одну акцію в розмірі 800 грн. Курс акції також підвищився з 105 % до 115 %. Визначити очікуваний дохід від купівлі і розмір ефективної процентної ставки дохідності від продажу такої акції через 3 роки.

Розв'язання

Ціна купівлі акції становитиме:

$$P = 115 \% \cdot 10 \cdot 10^3 / 100 = 11,5 \cdot 10^3 \text{ грн.}$$

Прогнозований курс акції через три роки:

$$115 \% + 3 \cdot 10 \% = 145 \%$$

Прогнозована ціна продажу:

$$P' = 145 \% / 100 \% \cdot 10 \cdot 10^3 = 14,5 \cdot 10^3 \text{ грн.}$$

Прогнозований дохід від дивідендів розраховується з урахуванням процентних ставок, які за рік зросли з  $(400 \cdot 100 \% / 10 \cdot 10^3)$  4 % до  $(800 \cdot 100 \% / 10 \cdot 10^3)$  8 %, тобто на 4 % за рік.

Дохід від дивідендів за наступні три роки становитиме:

$$D \% = [0,08 \cdot 3 + (0,04 + 0,08 + 0,12)] \cdot 10 \cdot 10^3 = 4800 \text{ грн.}$$

Прогнозований загальний дохід від продажу акцій через три роки:

$$D = 4800 + 3000 = 7800 \text{ грн.}$$

Прогнозована ефективна процентна ставка:

$$I_{\text{ef}} = \sqrt[3]{(7800 + 11500) / 11500} - 1 = 0,2119 \text{ або } 21,19 \% \text{ на рік.}$$

#### Приклад 5

За минулий рік дивіденд склав 200 грн. на акцію, темп приросту дивіденду дорівнює 5 %, ставка дисконтування становить 25 %. Визначити курсову вартість акції.

Розв'язання

Дивіденд за акцією з урахуванням темпу зростання становитиме

$$200 \cdot (1 + 0,05) = 210 \text{ грн.}$$

Курсова вартість акції:

$$P = 210 / (0,25 - 0,05) = 1050 \text{ грн.}$$



Рівень доходів і розмір дивідендів акціонерного товариства може змінюватись у зв'язку з тим, що після активного зростання воно може перейти в стадію зрілості. Цей факт ураховується при визначенні ціни акції.

#### *Приклад 6*

Інвестор купив акцію за  $2 * 10^3$  грн і продав через три роки за  $3 * 10^3$  грн. За перший рік йому сплатили дивіденд у розмірі 100 грн, за другий — 150 грн, за третій — 200 грн. Визначити дохідність операції вкладника.

Розв'язання

Середній дивіденд за три роки становитиме

$$(100 + 150 + 200) / 3 = 150 \text{ грн.}$$

Дохідність операції:

$$\frac{\frac{3000 - 2000}{3} + 150}{(3000 + 2000) / 2} = 0,1933, \text{ або } 19,33 \% \text{ річних}$$

#### *Приклад 7*

Вкладник прогнозує, що через п'ять років акціонерне товариство сплатить дивіденд на акцію в розмірі 500 грн. Ставка дисконтування дорівнює 30 %. Темп приросту прибутку компанії — 10 %. Визначити курсову вартість акції.

Розв'язання

Курсова вартість акції становитиме

$$500 / 1,3^4 * (0,3 - 0,1) = 875,32 \text{ грн.}$$

#### *Приклад 8*

Акціонер купив 30 звичайних іменних акцій номінальною вартістю 100 грн, сплативши 2 % комісійних вартості покупки. Через рік ці акції коштували 120 грн, а річний дивіденд становив 10 % номінальної вартості акції. Розрахуємо, який дохід одержає акціонер при продажу цих акцій і незмінному розміру комісійних.

Розв'язання

Визначимо спочатку витрати на купівлю акцій:

$$30 * 100 = 3000 \text{ грн.}$$

Комісійні:

$$3000 * 0,02 = 60 \text{ грн.}$$

Разом витрати на купівлю акцій:

$$3000 + 60 = 3060 \text{ грн.}$$

Виручка від продажу акцій становитиме: вартість акцій ( $30 * 120 = 3600$  грн) та комісійні ( $3600 * 0,02 = 72$  грн).

Разом виручка від продажу акцій дорівнюватиме

$$3600 - 72 = 3528 \text{ грн.}$$

Прибуток від дивідендів:

$$30 * 10 = 300 \text{ грн.}$$

Підрахунок трансакції:

$$3528 + 300 - 3060 = 768 \text{ грн.}$$

Отже, чистий прибуток від реалізації акцій дорівнюватиме

$$3528 - 3060 = 468 \text{ грн.}$$

### *Приклад 9*

Дивідендний дохід акції акціонерного товариства — 10 грн, курсова ціна акції на момент обчислення — 25, номінальна ціна акції — 20 грн. Визначити: а) повний річний дохід акції за календарний рік; б) річний дохід акції, якою володіли протягом високосного року 183 дні; в) реальний дохід акції, якщо її не продавали.

Розв'язання

$$\text{а) } d_k = \frac{10 + (25 - 20)}{20} * 100 = 75\% ;$$

$$\text{б) } d_a = \frac{10 + (25 - 20)}{20} * \frac{183}{366} * 100 = 37,5\% ;$$

$$\text{в) } d_p = \frac{10 * 183}{20 * 366} * 100 = 25,0\% .$$

### *Приклад 10*

Корпорація сплачує річний дивіденд у розмірі 8 грн на акцію, приросту майбутніх дивідендів не передбачається, а необхідна дисконтна ставка від доходу акцій — 20 %. Ціна звичайної акції становитиме

$$P_0 = 8 / 0,2 = 40 \text{ грн.}$$

### Приклад 11

Акціонерне товариство з основним капіталом 50 млн грн вирішило виплатити своїм акціонерам прибуток у розмірі 5 млн грн. Номінальна ціна акцій — 1000 грн, ринкова — 2000 грн. Відсоткова ставка дорівнює

$$d_D = 5 / 50 * 100 = 10 \%.$$

Отже, на одну акцію номінальною ціною 1000 грн дивіденд становить 100 грн, тобто 10 % ( $100 / 1000 * 100$ ), а за ринковою — тільки 5 % ( $100 / 2000 * 100$ ).

### Приклад 12

Акціонерне товариство «Арон» здійснило емісію привілейованих акцій номінальною вартістю 100 грн з гарантованими дивідендними виплатами 25 % від номінальної вартості на рік. Дисконтна ставка — 15 %. Обчислимо ціну привілейованої акції:

$$P_a = \frac{100 * 25}{100} : \frac{15}{100} = 167 \text{ грн.}$$

Така акція може продаватися з премією, оскільки дисконтна ставка нижча від дивідендних виплат ( $15 \% < 25 \%$ ).

## Ринок облігацій

Облігація (від лат. obligatio — зобов'язання) — цінний папір, що засвідчує внесення його власником певних коштів і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати власнику номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації випускають держава (державна позика), підприємства або їх об'єднання з метою залучення коштів. Вони є формою кредитування емітентів особами, які придбали облігації.

Облігації мають певний строк погашення з обов'язковим поверненням їх номінальної вартості. Крім номінальної вартості власник облігації може одержувати фіксовані відсотки і дисконт.

Ціна облігації на ринку цінних паперів коливається залежно від попиту та пропонування на них. Кон'юнктура облігацій на ринку змінюється під впливом таких чинників, як дохідність облігацій, рівень позикового відсотка, ступінь прибутковості альтернативних вкладень грошей та ін. Якщо на ринку цінних паперів є облігації кількох компаній з однаковим номіналом, то більшим попитом користуватимуться облігації з вищою ставкою відсотків, що приведе до коливання цін на них. Це, у свою чергу, дасть змогу одержати певний дохід від їх реалізації.

### Приклад 1

Компанія із загальною сумою боргових зобов'язань 4800000 грн випустила 200000 облигацій. Ринкова ціна облигацій — 27 грн при річній нормі дохідності 12,5 %. Абсолютна сума приросту капіталу за п'ять років становила 600000 грн. Кількість днів від дат продажу до чергового дня нарахування відсотків — 180. Обчислити основні статистичні показники доходу та дохідності облигацій.

#### Розв'язання

1. Номінальна ціна облигації:

$$P_n = 4800000 / 200000 = 24 \text{ грн.}$$

2. Курс ринкової ціни облигації:

$$K_p = P_p / P_n = 27 / 24 = 1,125.$$

3. Купонний поточний річний дохід облигації:

$$D_k = 0,125 * 24 = 3 \text{ грн,}$$

$$\text{звідси } d_k = 3 / 24 = 0,125, \text{ або } 12,5 \text{ \%}.$$

4. Дохід покупця (продавця) облигації при розрахунку відсотків:

а) точних:  $D_{\text{пт}} = D_k T / 365 = 3 * 180 / 365 = 1,479 \text{ грн,}$

б) звичайних:  $D_{\text{пз}} = D_k T / 360 = 3 * 180 / 360 = 1,5 \text{ грн.}$

5. Купонна (поточна) дохідність облигації:

$$d_{\text{к.д}} = D_k / P_p = 3 / 27 = 0,111 \text{ або } 11,1 \text{ \%}.$$

6. Річний приріст капіталу:

$$\pm \Delta P_p = 600000 / 5 = 120000 \text{ грн.}$$

7. Річна додаткова дохідність облигації:

$$\pm d_{\text{д.д}} = \pm \Delta P_p / P_p : N = 120000 / 27 : 200000 = 0,0222, \text{ або } 2,22 \text{ \%}.$$

8. Річний сукупний дохід за облигацією:

$$D_{\text{с.д}} = D_k \pm \Delta P_p = 3 + 120000 / 200000 = 3 + 0,6 = 3,6 \text{ грн.}$$

9. Річна дохідність облигації:

$$d_{\text{с.д}} = D_{\text{с.д}} / P_p = 3,6 / 27 = 0,133, \text{ або } 13,3 \text{ \%}$$

$$\text{або } d_{\text{с.д}} = d_{\text{к.д}} \pm d_{\text{д.д}} = 0,111 + 0,022 = 0,133, \text{ або } 13,3 \text{ \%}.$$

10. Сукупний дохід облигації за весь період позики:

$$D''_{\text{с.д}} = 3 * 5 + 120000 / 200000 * 5 = 15 + 3 = 18 \text{ грн,}$$

$$\text{або } D''_{\text{с.д}} = D_{\text{с.д}} * n = 3,6 * 5 = 18 \text{ грн,}$$

### Приклад 2

Власник 01.02.2007 р. купив 3 %-ву облигацію номінальною вартістю 2000 грн за ринковою ціною 2200 грн, сплативши 2 % комісійних. Дата погашення облигацій — 2008 рік. У лютому 2010 р. облигацію продали за курсом 2500 грн, сплативши при цьому 2 % комісійних. За наведеними даними визначимо: прибуток, який одержав власник облигації від операції купівлі-продажу; сумарний прибуток від облигації.

#### Розв'язання

1. Обчислимо витрати, які здійснив власник при купівлі облигації:

$$З = 2200 * 1,02 = 2244 \text{ грн,}$$

Визначимо суму виручки від продажу облигації:

$$В = 2\,500 * (1 - 0,02) = 2450 \text{ грн.}$$

Прибуток від акту купівлі-продажу облигації:

$$П = В - З = 2450 - 2244 = 206 \text{ грн.}$$

2. Обчислимо дохід за відсотковою ставкою:

$$D = P_n[(1 + i)^n - 1] = 2000 * [(1 + 0,03)^3 - 1] = 2000 (1,092727 - 1) = \\ = 2000 * 0,092727 = 185 \text{ грн,}$$

де  $i$  — норма відсотка.

Сумарний прибуток від облигації дорівнює:

$$D^n_{\text{с.д}} = П + D = 206 + 185 = 391 \text{ грн.}$$

Отже, власник облигації, продавши її в лютому 2010 р., одержав сумарний прибуток у розмірі 391 грн.

Ринкові ціни на облигації постійно змінюються під впливом таких чинників, як стан грошового потоку від цінних паперів, темпи його приросту або зниження, ризик тощо. Ураховуючи ризик, пов'язаний із чинником часу, за майбутньою вартістю грошових доходів визначають теперішню вартість облигації. Так, теперішня вартість облигації в 500 грн через п'ять років при щорічному очікуваному ризику 7 % становитиме

$$P_t = P_n / (1 + i)^n = 500 / (1 + 0,07)^5 = 500 / 1,402 = 375 \text{ грн.}$$

Отже, взаємозв'язок між теперішньою вартістю облигації та рівнем ризику зворотний, тобто зі зниженням ризику теперішня вартість облигації зростає.

### Приклад 3

Обчислити ціну облигації корпорації, випущеної строком на п'ять років. Номінальна її ціна 1000 грн, купонна ставка 10 %, а дисконтна 13 %. Відсотки за облигацію виплачуються щороку.

### Розв'язання

Ціна облигації, що відповідає теперішній вартості всіх грошових надходжень від неї, становитиме:

$$\begin{aligned} P_T &= [100 / (1 + 0,13) + 100 / (1 + 0,13)^2 + 100 / (1 + 0,13)^3 + \\ &+ 100 / (1 + 0,13)^4 + 100 / (1 + 0,13)^5] + 1000 / (1 + 0,13)^5 = \\ &= 352 + 543 = 895 \text{ грн.} \end{aligned}$$

У зв'язку з тим що дисконтна ставка (13 %) вища на три пункти від купонної ставки облигації (10 %), ціна облигації менша від її номінальної вартості, а тому її слід продавати зі знижкою. Якщо дисконтна ставка була б меншою від купонної, ціна облигації перевищувала б номінальну вартість і облигацію можна було продати із премією.

На практиці більшість державних облигацій дисконтні, вони гасяться за номіналом. Інвестор, маючи облигацію, заздалегідь знає, яку суму грошей він одержить за нею до встановленого часу. Знати величину номіналу необхідно також для того, щоб визначити поточний курс облигації, оскільки даний цінний папір котирується у відсотках до номінальної вартості облигації (тобто до суми, яка вказана на облигації).

### Приклад 4

Котирування облигації становить: купівля 42 %, продаж 44 %. Тоді ціна купівлі облигації вартістю 100 тис. грн становитиме 42 тис. грн ( $42 * 100 / 100$ ), ціна продажу — 44 тис. грн ( $44 * 100 / 100$ ). Отже, дана облигація продається нижче номінальної вартості, тобто з дисконтом. Розмір дисконту становить 56 тис. грн ( $100 - 44$ ). Якщо така облигація продається за ціною вище номінала, то це значить, що вона продається з премією.

### Приклад 5

Облигація продається за ціною 101 тис. грн, тоді розмір премії становитиме 1 тис. грн ( $101 - 100$ ). Розміри зміни ціни облигації в гривнях (дисконт, премія) вимірюються в пунктах. Один пункт дорівнює одному проценту номінальної вартості облигації. Для облигації номінальної вартості 100 тис. грн один пункт дорівнює 1 тис. грн ( $100 * 1 / 100$ ).

Отже, якщо ціна продажу облигації знизилась порівняно з номіналом на 56 тис. грн (зі 100 до 44 тис. грн), це означає, що ціна облигації впала на 56 пунктів [ $(100 - 44) / 100 * 100$ ].

Власник такої облигації може продати цінний папір до моменту його викупу емітентом або тримати її до погашення. Якщо він придбав облигацію за ціною вище номінала і протримав її до погашення, то в момент викупу він зазнає втрат у розмірі сплаченої премії, оскільки облигація буде викуплена емітентом за номіналом.

### Приклад 6

Облігація була придбана за ціною 101 тис. грн. Отже, втрати капіталу становитимуть 1 тис. грн (100 – 101). Якщо інвестор придбав облігацію за ціною 44 тис. грн, тобто нижче номінала, то в момент погашення облігації він одержить додатковий дохід у розмірі 56 тис. грн (100 – 44). Власник облігації одержує річний дохід за купоном у розмірі, припустимо, 15 %, що становитиме 15 тис. грн (15 \* 100 / 100).

Купон, або купонний процент — це фіксований процент, який установлюється в момент емісії облігації. Виходячи з даного процента інвестор одержує щорічний платіж за облігацією. Купонний процент являє собою головну характеристику облігації. За інших рівних умов облігація буде тим привабливіша для інвестора, чим вищий процент за купоном вона пропонує.

Конвертовані облігації дають власникові право на обмін їх на звичайні акції того самого емітента. При цьому акцент робиться на першій даті, що відкриває можливість переводу облігації в акцію, і на перевідній премії. Під перевідною премією мається на увазі виражена у відсотках від поточної ціни акції сума переплати за право переводу облігації у звичайну акцію. Розмір премії пов'язаний із дохідністю акції.

Чим нижча премія, тим нижча дохідність акції, але одночасно вищий шанс обміняти облігацію на акцію, і навпаки. Для емітента випуск конвертованих акцій і облігацій є засобом розміщення додаткової кількості звичайних акцій за ціною вищою їх поточної ринкової вартості.

### Приклад 7

Акціонерне товариство в 2010 р. випустило на суму 50 млн грн 20 % конвертовані облігації з терміном погашення через 10 років, тобто в 2020 р. з номіналом 5 тис. грн. Починаючи з 2011 р. облігація може обмінюватись на 4 звичайні акції номіналом 1000 грн. Тоді коефіцієнт конверсії становитиме 4,0. Обмін облігації на акцію є вигідним тільки в тому разі, якщо ринкова ціна акції перевищить 1250 грн (5000 / 4). Ринкова ціна конвертованої облігації може бути навіть вищою конверсійної вартості. Це пов'язано з тим, що інвестор не повинен терміново обмінювати облігацію на акцію.

### Приклад 8

У 2012 р. процентні ставки за наведеною раніше конвертованою облігацією впали. Дохідність порівнюваних конвертованих облігацій знизилась з 25 % до 10 %. Тоді облігаційна вартість становитиме:

$$O_v = \left[ \sum_{t=1}^8 \frac{1000}{(1 + 0,1)^t} \right] + 5000 / (1 + 0,1)^8 = 7667,4 \text{ грн.}$$

Ринковий курс звичайних акцій надалі підвищився до 1600 грн. Конверсійна вартість становила 6400 грн ( $1600 * 4$ ) і є нижчою облігаційної вартості на 1267,4 грн ( $7667,4 - 6400$ ). У зв'язку з цим обмін облігації на акцію не вигідний.

У даному разі інвестор виграє від зниження ринкових процентних ставок. Він продовжує щорічно одержувати 1000 грн доходу на витрачену ним 5000 грн, тимчасом як на ринку таку суму можна було б продати лише за 500 грн річного прибутку [ $(10 * 5000) : 100$ ].

### *Механізм ф'ючерсного ринку*

Підприємство-виробник за допомогою операцій на ринку реального товару і ф'ючерсному одержує можливість страхування цінового ризику.

#### *Приклад 1*

Компанія А, брокерська фірма—член Клірингової палати, купує контракт у компанії Б. У кінці торговельної сесії палата подає себе другою стороною контракту, який купила фірма А, і покупцем контракту, що продала фірма Б. Наступного дня фірма А вирішує продати свій контракт фірмі Z. У такий спосіб вона просто передає свої зобов'язання за контрактом фірмі Z. Клірингова палата знову пропонує себе покупцем контракту, проданого компанією А, і продавцем контракту, купленого фірмою Z. Фірма А, у свою чергу, купила в Клірингової палати і саме їй продала контракт. Тому фірма А не має більше жодних конкретних зобов'язань щодо палати. Її виграшем чи програшем є різниця між ціною купівлі і ціною продажу контракту з урахуванням комісійних. У цей час фірма Б перебуває в позиції short — короткій (продавця) щодо палати, а фірма Z в позиції long — довгій (покупця). Фірма А не перебуває в жодній з цих позицій, тобто не має укладених ф'ючерських контрактів.

Розрахункові (клірингові) палати є нібито третьою стороною в угодах за всіма ф'ючерсними й опціонними контрактами: у ролі покупця стосовно будь-якого члена палати — продавця; у ролі продавця стосовно будь-якого члена палати — покупця. Покупці і продавці ф'ючерських і опціонних контрактів беруть на себе фінансові зобов'язання не один перед одним, а перед рахунковою палатою через фірму-члена палати. Це означає, що клірингова палата укладає контракти купівлі-продажу з собою. Оскільки Клірингова палата бере на себе ці зобов'язання, можливі такі результати:

— оскільки контракт укладений між рахунковою палатою і фірмою-членом, то клієнт має можливість укласти офсетний контракт, коли забажає, без дозволу (перервати контракт чи ні) другої сторони.



Так клірингова палата, відіграючи роль другої сторони, забезпечує більшу гнучкість та зручність для учасників ф'ючерсного ринку;

— оскільки сторони продають і купують стандартні, ідентичні контракти (тобто контракт купівлі ідентичний контракту продажу), самі контракти можуть легко порівнюватися та безперешкодно замінюватися. Це, у свою чергу, означає, що клієнт знову купує контракт, який до цього продав, або продає придбаний, тобто він після зворотної операції не матиме жодних зобов'язань за контрактом.

Оскільки прямого взаємозв'язку між покупцем та продавцем немає, кожному дозволяється купувати і продавати незалежно від іншого. Будучи учасником будь-якої угоди, розрахункова палата бере на себе відповідальність гаранта.

Маржа на ф'ючерсному ринку не є частковою передплатою за актив, що перебуває під контрактом. Це гарантійний внесок, призначений організувати захист продавця від невиконання контракту покупцем, якщо ціни знизяться, і покупця від невиконання контракту продавцем, якщо ціни зростуть.

Раніше вже згадувалося, що у ф'ючерсній торгівлі виділяють два види маржі:

— початкова маржа (original margin or unitial margin) — вноситься при відкритті ф'ючерсної позиції;

— варіаційна, або підтримувальна, маржа (variation margin) — це переказ грошових коштів для відновлення вартості контракту після зміни ціни для забезпечення фінансових гарантій його виконання.

Як початкова, так і варіаційна маржа вноситься учасниками ф'ючерсної торгівлі через фірму-члена рахункової палати, унаслідок чого виникають стосунки між клієнтами та членами біржі, між Кліринговою палатою та її фірмами-членами.

Гарантійний внесок визначається на основі вибору з двох чисел, серед яких вибирається більше. Перше число визначається сумою премії плюс 20 % ринкової вартості акцій мінус різниця між страйковою ціною і ринковим курсом (за умови, якщо страйкова ціна вища від ринкового курсу).

## *Приклад 2*

Інвестор виписує грудневий «кол» на акції компанії А. Страйкова ціна — \$ 60 за акцію, ринковий курс — \$ 55 за акцію, премія — \$ 5 за акцію. Обчислимо необхідний розмір маржі на 100 акцій.

### Розв'язання

#### Метод 1

Премія опціону:  $5 \times 100 = \$ 500$  за опціон.

20 % ринкової вартості акцій:  $0,2 \times 55 \times 100 = \$ 1100$  за опціон.

Страйк більший від ринкової вартості:  $(60 - 55) \times 100 = \$ 500$  за опціон.

Маржа:  $500 + 1100 - 500 = \$ 1100$  за опціон.

Метод 2

Премія опціону:  $5 \times 100 = \$ 500$  за опціон.

10 % ринкової вартості акцій:  $0,1 \times 55 \times 100 = \$ 550$  за опціон.

Маржа:  $500 + 550 = \$ 1050$  за опціон.

Оскільки перший метод дає більшу суму, то інвестор повинен внести \$ 1100 маржі, але оскільки як продавець він одержує премію в розмірі \$ 500 за опціон, йому доведеться внести додатково лише \$ 600 ( $\$ 1100 - \$ 500$ ).

Гарантійні внески для опціонів «пут» аналогічні. Якщо на рахунку продавця опціону «пут» у брокерській фірмі є гроші або інші цінні папери в розмірі ціни виконання опціону, гарантійні внески не потрібні. Якщо ж грошей нема, то обов'язково вноситься маржа під непокритий опціон. Сума маржі обчислюється аналогічно опціону «кол».

### Приклад 3

Інвестор виписує грудневий опціон «пут». Страйкова ціна — \$ 50 за акцію, ринковий курс — \$ 45 за акцію, премія \$ 3 за акцію. Обчислити необхідний розмір маржі.

#### Розв'язання

Метод 1

Премія опціону:  $3 \times 100 = \$ 300$  за опціон.

20 % ринкової вартості акцій:  $0,2 \times 45 \times 100 = \$ 900$  за опціон.

Страйк більший від ринкової вартості: не враховується.

Маржа:  $300 + 900 = \$ 1200$  за опціон.

Метод 2

Премія опціону:  $3 \times 100 = \$ 300$  за опціон.

10 % ринкової вартості акцій:  $0,1 \times 45 \times 100 = \$ 450$  за опціон.

Маржа:  $300 + 450 = \$ 750$  за опціон

Оскільки перший метод дає більшу суму, то інвестор має внести \$ 1200 маржі, але оскільки як продавець він одержує премію в розмірі \$ 300 за опціон, йому доведеться внести додатково лише \$ 900 ( $\$ 1200 - \$ 300$ ).

Вартість опціонів залежить від ринкової вартості акцій, і цей зв'язок стає більш помітним на момент закінчення строку дії опціону.

## Портфель фінансових інвестицій

Результати інвестицій у цінні папери визначають за допомогою якісного показника дохідності та співвідношення прибутку і ризику. Розглянемо згадані показники на конкретних прикладах.

### Приклад 1

Вкладник вклав у цінні папери 100 тис. грн і одержав через 3 роки 250 тис. грн. Визначити дохідність його операції.

#### Розв'язання

Як уже зазначалось, дохідність — це відносний показник, що відображає дохід за певний період часу і розраховується за формулою

$$r = D_n / D - 1,$$

де  $r$  — дохідність за період;

$D$  — початковий капітал;

$D_n$  — сума, яку одержить інвестор через  $n$  років.

Дохідність у розрахунку на рік:

$$r = \sqrt[3]{\frac{D_n}{D}} - 1 = \sqrt[3]{\frac{250000}{100000}} - 1 = 0,2011 \text{ або } 20,11\%.$$

На фондовому ринку часто має місце обіг цінних паперів із короткостроковим доходом. У цьому випадку дохідність розраховується за формулою

$$r = (D_t / D - 1) * 360 / t.$$

### Приклад 2

Початкові вкладення становили 100 тис. грн. Капіталізація до кінця року становитиме 101 тис. грн. Дохідність розраховується шокварталу. Розрахунковий період — 360 днів. Визначити дохідність вкладень у цінні папери та ефективний процент дохідності.

#### Розв'язання

Дохідність вкладень становитиме:

$$r = (101000 / 100000 - 1) 360 / 30 = 0,12.$$

Ефективна дохідність (ефективний процент дохідності) розрахуємо за формулою

$$r_{\text{еф}} = (1 + r * i / 360) * (360 / t) - 1, \text{ або}$$

$$r_{\text{еф}} = (1 + r_t) * (360 / t) - 1,$$

де  $t$  — період від купівлі до продажу;

$r$  — простий відсоток у розрахунку на рік;

$r_t$  — дохідність у період  $t$ .

$$r_{\text{ef}} = (1 + 0,12 * 30 / 360) * 360 / 30 - 1 = 11,12 \%$$

Інвестуючи кошти в цінні папери необхідно визначити співвідношення прибутку і ризику. Прибуток, який випереджає ризик, гарантує ефективність фінансових вкладень. Для запобігання ризику важливо визначити непередбачувані несприятливі події, що є мірою ризику.

### Приклад 3

Інвестор вклав свої вільні грошові кошти в компанії С і Д, сформувавши свій портфель з цінних паперів цих компаній. Компанія С на ринку функціонує більше 10 років, бізнес перебуває в стадії зрілого зростання, має значні грошові потоки, фінансову стійкість і характеризується стабільністю в сплаті дивідендів.

Компанія Д відносно молода, створена на венчурному капіталі. За характером вона агресивна, швидко зростає, але має різкі коливання у фінансових результатах (від прибутків до збитків), що суттєво впливає на розмір дивідендів.

Характеристика можливих ставок дохідності та ймовірності їх досягнення наведена в таблиці. На базі наведених даних визначити очікувану ставку дохідності за кожним видом акцій та вивести інтегрований показник дохідності цінних паперів за кожною компанією окремо.

Характеристика ставок дохідності та ймовірності їх очікування

Ймовірність настання події ( $R_j$ )	Ставка дохідності ( $CD_j$ )	
	С	Д
0,4	70 %	50 %
0,4	16 %	20 %
0,2	-50 %	10 %
1,0		

Очікувану ставку дохідності CD за кожним видом акцій обчислимо в такий спосіб:

Для акцій компанії С:

$$CD_C = R_j * CD_{jC} = 0,4 * (70 \%) + 0,4 * (16 \%) - 0,2 * (50 \%) = 28 \% + 6,4 \% - 10 \% = 24,4 \%$$

Для акцій компанії D:

$$CD_D = R_j * CD_{jD} = 0,4 * (50 \%) + 0,4 * (20 \%) + 0,2 * (10 \%) = 20 \% + 8 \% + 2 \% = 30 \%$$

Отже, очікувана дохідність акцій компанії Д вища на 5,6 %, а вкладання коштів у компанію С більш ризикове, що обумовлене розсіюванням дохідності акцій. Розрахунок розсіювання можна здійснити за допомогою середньоквадратичного відхилення ( $\sigma$ ). Чим менше значення  $\sigma$ , тим щільніший розподіл імовірності і, відповідно, нижча ризикованість інвестицій.

Розглянемо алгоритм розрахунку середньоквадратичного відхилення.

1. Визначимо очікувану ставку дохідності за кожним видом інвестицій:

$$CD = \sum_{i=1}^n R_j \cdot CD_j .$$

2. Визначаємо відхилення значень кожної ставки дохідності від очікуваної ставки:

$$CD_j - CD .$$

3. Розраховуємо показник варіації  $\sigma^2$  :

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (CD_j - CD)^2 \cdot R_j$$

4. Розраховуємо показник середньоквадратичного відхилення:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (CD_j - CD)^2 \cdot R_j} .$$

Результати розрахунків за проектами С і D наведені в таблиці.

Розрахунок  $\sigma$  по інвестиціям підприємства С

$CD_j - CD$	$(CD_j - CD)^2$	$(CD_j - CD)^2 \cdot R_j$
70-24,4=45,6	2079,36	2079,36*0,4=831,74
16-24,4=-8,4	70,56	70,56*0,4=28,22
-50-24,4=-74,4	5535,36	5535,36*0,2=1107,07

$$\sigma^2 = 831,74+28,22+1107,07 = 1967,03,$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{1967,03} = 44,35.$$

Розрахунок  $\sigma$  по інвестиціям підприємства D

$CD_j - CD$	$(CD_j - CD)^2$	$(CD_j - CD)^2 \cdot R_j$
50 - 30 = 20	400	400 * 0,4 = 160
20 - 30 = -10	100	100 * 0,4 = 40
10 - 30 = -20	400	400 * 0,2 = 80

$$\sigma^2 = 160 + 40 + 80 = 280;$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{280} = 16,73.$$

З наведених даних можна зробити висновок, що інвестиції в підприємство Д менш ризиковані, ніж інвестиції в компанію С.

Для оцінки вимірювання ризику використаємо коефіцієнт варіації, який визначається як відношення середньоквадратичного відхилення ( $\sigma$ ) до очікуваної дохідності СД:

$$KB_c = \sigma / CD.$$

Даний показник визначає значення ризику на одиниці доходу. Коефіцієнт варіації для акцій підприємства С становитиме:

$$KB_c = 44,35 / 24,4 = 1,82.$$

Для підприємства Д:

$$KB_d = 16,73 / 30 = 0,56.$$

Порівнюючи коефіцієнт варіації за двома типами акцій (інвестиційних ресурсів) визначаємо співвідношення

$$KB_c / KB_d = 1,82 / 0,56 = 3,25.$$

Отже, інвестиції в цінні папери підприємства С в 3,25 раза ризикованіші, ніж інвестиції в цінні папери компанії Д.

Інвестор самостійно визначає, який інший папір придбати, мінімізуючи свої ризики, але досягаючи поставленої мети. Оптимальним вважається портфель, що забезпечує максимальну дохідність при фіксованому рівні ризику і мінімальний ризик при заданому рівні очікуваної дохідності.

#### Приклад 4

На базі даних, наведених у таблиці, розрахувати середню ставку розміщення облігацій.

Вихідні дані для розрахунку дохідності портфеля облігацій

Облігації	Кількість, $Q_j$ , од.	Ціна, $P_j$ , грн	Номинал $N_j$ , грн	Термін, $n_j$ , років	Купонний дохід, $g_j$ , %	Кількість виплат на рік, $p$	Вартість, $Q_j^* P_j$ , тис. грн
А	200	14000	21000	5	16	2	2800
Б	300	9000	9000	3	8	1	2700
В	500	9500	10000	4	9	1	4750
Разом							10250

Обчислимо поточну дохідність кожної облигації окремо, яка характеризує сплачуваний річний процент на вкладений капітал, тобто на розмір ціни, сплаченої в момент придбання облигації, за формулою

$$I = N * g / p * 100.$$

$$I_A = 21000 * 0,16 / 1400 * 100 = 24 \%;$$

$$I_B = 9000 * 0,08 / 9000 * 100 = 8 \%;$$

$$I_B = 10000 * 0,09 / 9500 * 100 = 9,47 \%.$$

Обчислимо показник плинності, який характеризує середню тривалість платежів для кожної облигації, за формулою

$$D = \frac{\sum t_j * S_j * V^t}{\sum S_j * V^t},$$

де  $t_j$  — 1, 2, ...,  $n$  — терміни платежів за купонами в роках;

$S_j$  — сума платежів;

$V^t$  — дисконтний множник, розрахований за ринковою процентною ставкою  $i$  [ $V^t = 1 : (1 + i)^t$ ]:

$$V_A^t = 1 : (1 + 0,24) = 0,8065;$$

$$V_B^t = 1 : (1 + 0,08) = 0,9259;$$

$$V_B^t = 1 : (1 + 0,0947) = 0,9135.$$

Визначимо всі елементи, що входять у формулу розрахунку показника плинності облигації А.

Розрахунок показника  $D_A$

$t$	$V^t$	$S_j$	$S_j * V^t$	$S_j * t * V^t$
1-й рік	0,8065	3360	2710	2710
2-й рік	0,6504	3360	2185	4370
3-й рік	0,5245	3360	1762	5286
4-й рік	0,423	3360	1421	5684
5-й рік	0,3411	3360	1146	5730
6-й рік	0,275	3360 + 21000	6699	40194
			15923	63974

$$D_A = 63974 / 15923 = 4,017 \text{ року.}$$

Середня ставка дохідності портфеля облігацій може бути визначена як середня ставка розміщення облігацій:

$$i = \frac{\sum i_j * Q_j * P_j}{\sum Q_j * P_j} = \frac{0,24 * 2800 + 0,08 * 2700 + 0,0947 * 4750}{10250} = 0,1305,$$

або 13,05 %.

Моделювання портфеля фінансових інвестицій і його оцінка можуть прогнозуватись на основі різних методів і визначатися цілями інвестора.

Фондовий портфель вважається оптимальним, коли ризик мінімальний, а дохід від вкладень максимальний.

### *Портфель реальних інвестицій*

Ефективність реальних інвестиційних проектів оцінюється для визначення їх потенційної привабливості для можливих учасників і пошуку джерел фінансування.

#### *Приклад 1*

Інвестор розглядає можливість вкладання вільних коштів з метою отримання максимального прибутку. До розгляду пропонуються два проекти з витратами та надходженнями, наведеними в таблиці. На основі даних таблиці розрахувати показники ефективності проектів, обрати найбільш прибутковий проект та скласти оптимальний інвестиційний портфель за умов подільності інвестицій.

#### **ГРОШОВІ ПОТОКИ ВИТРАТ І НАДХОДЖЕНЬ**

Назва показника/Варіант	1	2	3
Початкові інвестиції (на поч. року), тис.грн.			
1-й проект:			
в перший рік	78	90	25
у другий рік	50	65	35
2-й проект:			
в перший рік	35	120	50
у другий рік	45	200	40
Грошові надходження по роках(на кін.року)тис. грн			
1-й проект:			
в перший рік	60	90	30
у другий рік	65	90	25
у третій рік	80	90	35
2-й проект:			
в перший рік	35	150	45
у другий рік	50	120	45
у третій рік	50	100	35
Норма дисконту,%	13	10	20
Обмеження за ресурсами, тис. грн	150	400	100



Чистий приведений ефект (NPV) розраховується як різниця між приведеними потоками доходів і витрат по інвестиційному проекту і показує суму прибутку інвестора:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{P_i}{(1+r)^i} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j}$$

де  $P_i$  — дохід, одержаний від реалізації проекту в  $i$ -му році, грн.;

$IC_j$  — витрати на інвестиційний проект в  $i$ -му році, грн.;

$r$  — коефіцієнт дисконтування;

$n$  — кількість років, на протязі яких проект приносить прибуток;

$m$  — кількість років, на протязі яких здійснюються інвестиційні витрати.

Якщо  $NPV > 0$ , то проект прибутковий і його слід прийняти, якщо  $NPV < 0$ , то проект збитковий і його слід відхилити, якщо  $NPV = 0$ , то проект ні прибутковий, ні збитковий, його слід відхилити.

Розрахуємо NPV для вказаних проектів:

$$\begin{aligned} NPV_1 &= (60/(1+0,13)^1 + 65/(1+0,13)^2 + 80/(1+0,13)^3) - \\ &\quad - (78/(1+0,13)^0 + 50/(1+0,13)^1) = \\ &= (53,097 + 50,905 + 55,444) - (78 + 44,248) = 37,198 \text{ (тис.грн.)}; \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} NPV_2 &= (35/(1+0,13)^1 + 50/(1+0,13)^2 + 50/(1+0,13)^3) - \\ &\quad - (35/(1+0,13)^0 + 45/(1+0,13)^1) = \\ &= (30,973 + 39,157 + 34,653) - (35 + 39,823) = 29,96 \text{ (тис.грн.)}; \end{aligned}$$

Обидва проекти є прибутковими ( $NPV_1, NPV_2 > 0$ ).

Норму рентабельності інвестицій (IRR) називають критичною точкою проекту, оскільки вона показує межу прибутковості проекту в залежності від норми дисконту, тобто це ставка дисконту, при якій приведені доходи дорівнюють приведеним витратам:

$IRR = r^*$ , при якому  $NPV = f(r^*) = 0$ , або

$$\sum_{i=1}^n \frac{P_i}{(1+r^*)^i} = \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+r^*)^j}$$

Норму рентабельності інвестицій порівнюють з ціною капіталу (CC). Якщо  $IRR > CC$ , то проект слід прийняти як прибутковий, якщо  $IRR < CC$ , то проект слід відхилити через збитковість,  $IRR = CC$ , то проект не слід реалізовувати, оскільки він не є ні прибутковим, ні збитковим.

Для спрощення розрахунків скористаємося методом послідовних ітерацій:

$$IRR = r^* = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} * (r_2 - r_1),$$

де  $r_1$  — значення норми дисконту, при якому  $NPV(r_1) > 0$  або  $NPV(r_1) < 0$ ;

$r_2$  — значення норми дисконту, при якому  $NPV(r_1) < 0$  або  $NPV(r_1) > 0$ .  
Розрахуємо по першому проекту NPV для значень  $r_1=33\%$  та  $r_2=34\%$ .

$$NPV_{2(r_1=42\%)}=0,217 \text{ (тис.грн.)};$$

$$NPV_{2(r_2=43\%)}=0,443 \text{ (тис.грн.)};$$

$$IRR_1 = r_1^* = 33 + \frac{0,269}{0,269 + 1,089} * (34 - 33) = 33,198\%$$

$$IRR_2 = r_2^* = 42 + \frac{0,217}{0,217 + 0,443} * (43 - 42) = 42,329\%$$

Індекс рентабельності інвестицій (PI) розраховується як відношення продисконтованої суми грошових надходжень від реалізації проекту до приведеної суми інвестиційних витрат і показує, яку віддачу принесе кожна інвестована в проект грошова одиниця:

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{P_i}{(1+r)^i}}{\sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j}},$$

Умова прибутковості проекту:  $PI > 1$ . Якщо ж  $PI \leq 1$ , то проект слід відхилити, оскільки він не принесе прибутку. Здійснимо розрахунок PI:

$$PI = 159,446/122,248 = 1,304;$$

$$PI = 104,783/74,823 = 1,4;$$

На 1 грн, вкладену в перший проект, припадає 30,4 коп. прибутку, а 1 грн., вкладена в другий проект приносить 40 коп. прибутку.

Строк окупності інвестицій (PP) визначається як період, по закінченні якого приведені грошові надходження від реалізації проекту покриють приведені інвестиційні витрати:

$$PP = n, \text{ при якому } \sum_{i=1}^n \frac{P_i}{(1+r)^i} \geq \sum_{j=0}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j}.$$

Строк окупності інвестицій визначимо, розрахувавши приведені кумулятивні грошові надходження від реалізації проекту і порівнявши їх з величиною початкових інвестицій.

#### ВИЗНАЧЕННЯ СТРОКУ ОКУПНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

№ п/п	ΣIC	Кумулятивні доходи по роках реалізації проекту			PP, роки
		1	2	3	
1	122,247	53,097	104,002	159,446	3
2	74,823	30,973	70,131	104,783	3

Обидва проекти окупляться через три роки.

Проекти мають однакові строки окупності,  $NPV_1 > NPV_2$ , але прибутковість другого проекту більша приблизно на 8%. Крім того, межа прибутковості (IRR) вища у другого проекту. Тому більш прибутковим є другий проект.

Обмеження по ресурсах складає 150 тис. грн. Цієї суми вистачить, щоб повністю реалізувати другий проект (74,823 тис. грн.). А оскільки початкові інвестиції можуть дробитися, то залишок коштів слід направити на часткове (61,5%) фінансування першого проекту.

#### *Кредитний ринок*

Кредитний ринок пов'язаний з відсотковими розрахунками

Основними поняттями, які використовують у відсоткових розрахунках, є початкова сума боргу, кінцева сума боргу, відсоткові суми, відсоткова ставка, строк позики у роках (кількість періодів нарахування).

Початкова сума боргу — це зобов'язання боржника на початок дії фінансової угоди.

Кінцева сума боргу — заборгованість на кінець строку дії угоди. Вона більша від початкової суми боргу на величину відсоткових грошей, нарахованих за користування ними. Кінцева сума утворюється нагромадженням відсоткових грошей та їх додаванням до початкової суми, тому її часто називають нарощеною сумою боргу. Отже, нарощена сума боргу — це початкова його сума, збільшена на величину нарахованих на неї відсотків на кінець строку дії угоди.

Якщо кожне нарахування відсотків здійснюється від однієї базової суми, то нараховані відсотки називають простими, а використану при цьому відсоткову ставку — простою відсотковою ставкою.

Методику обчислення суми відсотків та кінцевого нарощеного боргу розглянемо на прикладі

### Приклад 1

Комерційним банком видано позику в сумі 200 тис. грн. на три роки під ставку 10% річних. Загальна сума відсотків за три роки становитиме:

$$J = Pin = 200 * 0,1 * 3 = 60 \text{ тис. грн,}$$

а кінцева сума нагромадженого боргу дорівнюватиме:

$$S = P(1 + in) = 200 (1 + 0,1 * 3) = 260 \text{ тис. грн.}$$

Цей показник можна обчислити за формулою  $S = P + J$ .

Підставивши дані у формулу, отримаємо:

$$S = 200 + 60 = 260 \text{ тис. грн.}$$

У тих випадках, якщо строк фінансової угоди не більш як один рік, період нарощування при простих відсоткових розрахунках виражають дробовим числом, яке дорівнює відношенню кількості днів функціонування угоди до кількості днів у році. При цьому розрахунки можна проводити на основі звичайних (комерційних) або точних відсотків.

### Приклад 2

Через сім місяців з моменту надання кредиту боржник сплатив 10408,33 грн. Визначимо, яку суму видав кредитор і яка сума дисконту, сплачена боржником, якщо річна ставка 7%.

$$S = 10408,33 \text{ грн, } i = 7 \%, \text{ або } 0,07; n = 7/12 = 0,5833.$$

Підставимо дані в формулу й отримаємо:

$$P = S/(1+in) = 10408,1/(1+0,07*0,5833) = 10000 \text{ грн;}$$

$$D = S - P = 10408,1 - 10000 = 408,1 \text{ грн.}$$

Отже, кредитор видав боржникові строком на сім місяців 10 000 грн., за що одержав відсоткові гроші (дисконт) у сумі 408,10 грн.

### Приклад 3

Кредит для купівлі товару в сумі 3000000 грн. відкрито на три роки під річну відсоткову ставку 30%. Кредит погашається щомісяця.

Спочатку визначимо кінцеву суму боргу:

$$S = P_0 (1 + in) = 300\,000 (1 + 0,3 * 3) = 300\,000 * 1,9 = 570\,000 \text{ грн.}$$

Сума одноразового платежу становитиме:

$$q = P_0(1+in)/m n = S/m n = 570000/12 * 3 = 15833,33 \text{ грн.}$$

Отже, кінцева сума споживчого кредиту дорівнює 570 000 грн, а сума разового платежу, який вноситиметься щомісяця, — 15 833,33 грн.

Другий спосіб полягає в тому, що клієнт частину боргу сплачує при оформленні кредиту, а решту погашає рівномірно протягом устанавленого строку.

#### Приклад 4

Кредит для купівлі товарів культурно-побутового призначення в сумі 15млн грн. відкрито на три роки під відсоткову ставку – 5%. Клієнт на момент оформлення угоди сплатив 5 млн.грн., а решту суми боргу погодився сплачувати однаковими частинами наприкінці кожного місяця.

Суму, яку щомісяця сплачуватиме клієнт для погашення кредиту, визначимо за формулою

$$q = (P_0 - P_1)(1 + i n)/m n$$

де  $P_0$  — сума отриманого кредиту;

$P_1$  — частина кредиту, що погашена під час отримання.

$$q = (15 - 5)(1 + 0,05*3)/12*3 = 0,3194444 \text{ млн грн.}$$

Отже, сума щомісячного погашення кредиту становитиме 319444,4 тис.грн.

В деяких випадках при укладанні фінансово-економічних угод партнери передбачають зміну відсоткової ставки в часі.

#### Приклад 5

Трирічний контракт на 3 млн.грн. передбачає такий порядок нарахування відсотків: за перший рік – 10%, а в кожне наступне півріччя ставка буде підвищуватися на 0,5 %.

Розрахуємо відсотки по роках:

перший рік:  $j_1 = P_0 i n = 3*0,1*1=0,3$  млн грн;

другий рік:  $j_2 = P_0 i n(n:2) = 3*0,105*0,5+3*0,11*0,5=0,3225$  млн грн;

третій рік:  $j_3 = P_0 i n(n:2) = 3*0,115*0,5+3*0,12*0,5=0,3525$  млн грн.

Разом за три роки:  $j = j_1 + j_2 + j_3 = 0,3+0,3225+0,3525 = 0,975$  млн грн.

Отже, нарощена сума боргу за три роки із змінною ставкою відсотків буде дорівнювати 3,975 грн.:

$$S = P_0 + j = 3 + 0,975 = 3,975 \text{ млн.грн.}$$

Ці громіздкі обчислення можна замінити формулою нарощення із змінюваною ставкою відсотків:

$$S = P_0(1 + i_1 n_1 + i_2 n_2 + i_3 n_3 + i_k n_k) = P_0(1 + \sum_{t=1}^k i_t n_t),$$

де  $i_1, i_2, i_3, \dots, i_k$  — значення змінних ставок відсотків;

$n_1, n_2, n_3, \dots, n_k$  — тривалість строків існування відповідних ставок.

$$S = P_0(1 + \sum_{t=1}^k i_t n_t) = \\ 3*(1+0,1+0,105*0,5+0,11*0,5+0,115*0,5+0,12*0,5) = \\ = 3*1,325 = 3,975 \text{ млн грн.}$$

### Приклад 6

Фінансовою угодою на кредит у сумі 50 млн. грн. передбачено нарахування простих відсотків за перші півроку 10%, за другий рік — 13, за наступні півроку -20, а через рік — 30%.

Визначимо середню (еквівалентну) ставку відсотків:

$$i_{0 \text{ сеп}} = \frac{\sum_{t=1}^k n_t i_t}{n} = \frac{0,1 * 0,5 + 0,13 * 1 + 0,2 * 0,5 + 0,3 * 1}{0,5 + 1 + 0,5 + 1} = 0,193.$$

Тобто,  $i_{0 \text{ сеп}} = 19,3\%$ ;  $n = 3$  роки.

Обчислимо нарощену суму:

$$S = P(1 + i_{0 \text{ сеп}}) = 50(1 + 0,193 * 3) = 78,95 \text{ млн грн.}$$

Отже, кінцева сума боргу за контрактом через 3 роки становитиме 78,95 млн грн.

### Приклад 7

Комерційним банком видано кредит на 5000 грн. під 7 складних відсотків річних на п'ять років. Розрахуємо, яку суму має повернути боржник.

Розв'язання

Сума боргу становитиме, грн.:

Через 1 рік:  $5\ 000 + 5\ 000 * 0,07 = 5\ 350$ ;

через 2 роки:  $5\ 350 + 5\ 350 * 0,07 = 5\ 724,5$ ;

через 3 роки:  $5\ 724,5 + 5\ 724,5 * 0,07 = 6\ 125,22$ ;

через 4 роки:  $6\ 125,22 + 6\ 125,22 * 0,07 = 6\ 553,98$ ;

через 5 років:  $6\ 553,98 + 6\ 553,98 * 0,07 = 7\ 012,76$ .

Отже, через п'ять років боржник має повернути банку 7 012,76 грн., тобто сплатити за користування грошима 2 012,76 грн. (7 012,76 — 5 000) відсоткових грошей.

### Приклад 8

Банк надав довгостроковий кредит під ставку 15% річних. Очікуваний середньорічний рівень інфляції на період дії кредитної угоди становить 7%. Визначимо ставку кредитної угоди, щоб застрахувати платежі за кредитом від знецінення:

$$i_t = i + t + it = 0,15 + 0,07 + 0,15 * 0,07 = 0,2305.$$

Отже, щоб захистити кредит від знецінення у зв'язку з передбачуваною інфляцією, доцільно прийняти ставку-брутто в розмірі 23,05% річних.

### Приклад 9

Початкова сума боргу становить 500 000 грн, складна ставка – 13%, строк угоди — три роки. Індекс інфляції у зв'язку з підвищенням цін на товари і послуги становить у середньому 1,35.

Визначимо нарощену суму боргу:

а) без урахування інфляції:

$$S = P(1+i)^n = 500000 * (1+0,13)^3 = 721\,448,5 \text{ грн};$$

б) з урахуванням інфляції:

$$\begin{aligned} S_t &= P (1 + i)^n I_{\text{інф}} = 500\,000 (1 + 0,13)^3 * 1,35 = \\ &= 500\,000 * 1,442897 * 1,35 = 973\,955,47 \text{ грн}. \end{aligned}$$

Отже, після проведення індексації грошей нарощена сума боргу через три роки становила 973 955,47 грн., а без індексації дорівнювала 721 448,5 грн., тобто на 252 505,97 грн. менше.

### Приклад 10

Номинальна вартість векселя з терміном погашення 6 місяців ( $n=1/2$ ) складає  $S=50$  тис. грн. Відсотки по векселю = 20 % річних. Яка сума ( $p$ ) видана позичальнику? Визначити дисконт.

Розв'язання

Розрахуємо розмір суми, виданої позичальнику:

$$p = \frac{S}{1+n*i} = \frac{50 * 10^3}{1 + \frac{1}{2} * 0,2} = 45,455 \text{ тис.грн.}$$

Дисконт складає:

$$D = S - p = 4,545 \text{ тис.грн.}$$

### Приклад 11

За кредит через  $n=10$  років слід сплатити банку суму  $S=100$  тис.дол. Відсотки складні і відсоткова ставка  $i_c=8\%$  річних. Визначити поточну вартість кредиту і дисконт банку.

Розв'язання

Поточна вартість кредиту:

$$p = \frac{S}{(1+i_c)^n};$$

$$p = \frac{100 * 10^3}{(1+0.08)^{10}} = 46319,4 \text{ дол.}$$

Дисконт:

$$D = S - p = 53680,6 \text{ дол.}$$

### Приклад 12

Клієнт повинен отримати в кінці року  $S=1000$  дол. Номінальна відсоткова ставка  $\gamma=0,24$ . Нарахування відсотків в кінці кожного місяця ( $m=12$ ). Відсотки складні. Визначити поточну вартість вкладу клієнта.

Рішення

Поточна вартість:

$$p = \frac{S}{(1 + \gamma / m)^{m * n}} = \frac{1000}{(1 + \frac{0,24}{12})^{12}} = 788,5 \text{ дол.}$$

Таким чином, кредитні відносини — це частина економічних відносин, яка пов'язана з наданням коштів у позику і поверненням їх разом з певним відсотком. Кредитний ринок в структурі ринку капіталу пов'язаний із наданням середньо- і довгострокових кредитів. Середньострокові позики надаються на цілі як виробничого, так і комерційного характеру, а також при кредитуванні інноваційних проектів із середніми обсягами необхідних інвестицій. Довгострокові позики використовуються в інвестиційних цілях. Особливий розвиток вони одержали в капітальному будівництві, паливно-енергетичному комплексі, сировинних галузях економіки. Для них характерний великий обсяг кредитних ресурсів.

### Механізм вексельних розрахунків

В векселі вказується сума, яку боржник зобов'язаний повернути кредитуру. Відсотки за користування кредитом боржник найчастіше сплачує при видачі кредиту. Тому сума, яку отримує боржник ( $P$ ) і сума, що вказана в векселі ( $S$ ) не одна і та ж. Для практики є актуальною задачею за заданою величиною  $S$ , вказаною в векселі, визначити величину  $P$ , яку отримав боржник. Якщо власнику векселя необхідні кошти, то він може продати банку або фінансовій компанії вексель до настання терміну сплати за ним. Але отримана при цьому сума буде нижча вказаної в векселі.



Купівля банком або спеціалізованою кредитною установою векселів до закінчення терміну називається обліком векселів. При цьому банк отримує прибуток. Дисконт – це різниця між номінальною вартістю векселя  $S$  (тобто сумою, вказаною в векселі) і отриманою векселеутримувачом сумою  $P$ . Дисконт реалізується через обліковий процент – процент, який стягує банк із суми векселя при його обліку.

### Приклад 1

Курс векселя за номінальною ціною  $P_n = 10000$  грн, за ціною придбання (продажу) –  $P_{пр} = 8000$  грн. Строк погашення векселя через  $t = 4$  роки (1440 днів). Вексель куплено за  $t_1 = 720$  днів до його погашення за ринковою ставкою  $d_p = 12,5\%$ . Визначити абсолютний розмір доходу та інші статистичні показники доходу і дохідності по векселю.

#### Розв'язання

1. Абсолютний розмір доходу по векселю (дисконт) за весь строк позики

$$D_B^4 = P_n - P_{пр} = 10000 - 8000 = 2000 \text{ грн.}$$

2. Курс векселя

$$K_B = P_{пр}/P_n * 100 = 8000/10000 * 100 = 80\%.$$

3. Дохідність векселя за весь строк позики

$$d_B^3 = D_B^3 / P_{пр} * 100 = 2000/8000 * 100 = 25\%.$$

4. Абсолютний розмір доходу по векселю за рік

$$D_B^p = D_B^3 * 360/t = 2000 * 360/1440 = 500 \text{ грн.}$$

5. Дохідність векселя за рік

$$d_B^p = D_B^p / P_{пр} * 100 = 500/8000 * 100 = 6,25\%.$$

6. Дохід покупця (продавця) векселя при купівлі його на ринку цінних паперів до закінчення строку сплати

$$D_B^{n-пр} = d_p P_n t_1 / 365(366) = 0,125 * 10000 * 720 / 365 = 2465,7 \text{ грн.}$$

7. Абсолютний розмір доходу векселя, якщо він розміщений за номінальною ціною

$$D_B = d_B P_n t / 365(366) = 0,25 * 10000 * 1440 / 365 = 9863 \text{ грн.}$$

### Приклад 2

Нарощена вартість на момент сплати векселя — 20 000 грн. (облікова ставка —  $d = 9\%$ ). Кількість днів сплати векселя —  $t = 400$ .

Визначимо дисконт на користь банку.

Розв'язання

Сума погашення векселя банком:

$$\Pi = B(1 - dt/360) = 20000(1 - 0,09*400/360) = 18000 \text{ грн.}$$

Дисконт на користь банку

$$D = B - \Pi = 20000 - 18000 = 2000 \text{ грн.,}$$

$$\text{або } D = B * d * t / 360 = 20000 * 0,09 * 400 / 360 = 2000 \text{ грн.}$$

### Приклад 3

Курс векселя — 95%, до його погашення залишилось  $g = 73$  дні. Встановимо:

а) ставку за векселем з номіналом 1 000 грн.

$$r = (100 - K_B) / 100 * 365 / g = (100 - 95) / 100 * 365 / 73 = 0,25, \text{ або } 25\%;$$

б) прибуток від цього векселя

$$D_B^3 = P_H - P_{пр} = 1000 - 950 = 50 \text{ грн.}$$

### Приклад 4

Розрахуємо дохідність, обчислену у вигляді ставки простих відсотків операцій обороту річного векселя, дискontованого за обліковою ставкою 12%

$$i = d / (1 - d n) = 0,12 / (1 - 0,12 * 1) = 0,12 / 0,88 = 0,136, \text{ або } 13,6\%.$$

Отже, облік векселя за обліковою ставкою 12% принесе банку дохід у розмірі 13,6 % річних.

### Приклад 5

Операція обліку має принести за ставкою відсотків річних 25% доходу. Строк позики 100 днів. Визначимо, яку потрібно обрати просту облікову ставку, якщо прості відсотки нараховують за базою року ( $K = 365$ ), а облік здійснюють за базою року ( $K = 360$ ).

$$d = 360i / (365 + i D) = 360 * 0,25 / (365 + 0,25 * 100) = 90 / 390 = 0,231, \text{ або } 23,1\%.$$

Банківське дисконтування — це визначення початкової або теперішньої суми боргу  $P$ , якщо відомі: кінцева нарощена сума боргу  $S$ , строк користування грошима  $n$ , облікова ставка відсотків  $d$ .

Банківський (комерційний) облік використовують у разі здійснення операцій з векселями та іншими короткостроковими зобов'язаннями. Суть цих операцій полягає в тому, що банк чи інша фінансова установа купує у власника вексель до настання строку погашення за ціною, меншою від кінцевої суми боргу (за теперішньою вартістю), тобто з дисконтом, нарахованим від  $S$  за ставкою  $d$ . У день погашення боргу боржник сплачує кінцеву суму боргу вже банку, а не попередньому його власнику. В цій ситуації вигода банку — це сума дисконту, яку він одержує від боржника в день погашення. Вигода колишнього власника — дострокове погашення боргу, хоча й зменшеного на суму дисконту.

### Приклад 6

Дата погашення дисконтного векселя 25 червня поточного року. Визначимо його викупну ціну і дисконт на 10 березня, якщо його номінал 40000 грн., вексельна ставка — 20 % річних.

Розв'язання

$$P = S(1 - d/360 * n) = 40000(1 - 107/360 * 0,2) = 37622,4 \text{ грн.}$$

Отже, викупна ціна векселя становить 37 622,4 грн., а банк за надану послугу отримав дисконт у сумі 2 377,6 грн. (40 000 – 37 622,4).

### Приклад 7

Номінальна вартість векселя 20 тис. грн. Термін погашення — 3 місяці. Банк облікував цей вексель за обліковою ставкою 40% річних. Скільки отримає власник векселя?

Розв'язання

Сума, яку отримає власник векселя складе:

$$p = S(1 - dn) = 20 * 10^3(1 - 0,25 * 0,4) = 18 \text{ тис. грн.}$$

Дисконт банку:

$$D = 20 - 18 = 2 \text{ тис. грн.}$$

### Приклад 8

Власник векселя облікував його в банку за два місяці до терміну погашення, отримавши 12 тис. грн. Облікова ставка банку — 72%. Визначити номінальну вартість векселя і дисконт банку.

Розв'язання

Номинальна вартість векселя:

$$S = \frac{12 * 10^3}{1 - \frac{1}{6} * 0,72} = 13,636 \text{ тис. грн.}$$

Дисконт банку:

$$D = 13,636 - 12 = 1,636 \text{ тис. грн.}$$

### Приклад 9

Вексель на суму 20 тис. грн і терміном погашення 2 роки облікований комерційним банком за обліковою ставкою 20% річних. Скільки отримає власник векселя і який дисконт банку за простою і складною обліковою ставкою?

Розв'язання

За простою обліковою ставкою:

$$P_n = S(1 - d_n * n) = 20(1 - 2 * 0,2) = 12 \text{ тис. грн.}$$

$$D_n = 8 \text{ тис. грн.}$$

За складною обліковою ставкою:

$$P_c = 20(1 - 0,2)^2 = 12,8 \text{ тис. грн.}$$

$$D_c = 7,2 \text{ тис. грн.}$$

Облік векселів здійснюється як за простою та і за складною обліковою ставкою. На них може впливати інфляція. Крім того, проводять об'єднання векселів як на основі простої, так і на основі складної облікової ставки. Якщо відбувається перепродаж векселів, то дохідність таких угод визначається за допомогою ефективної процентної ставки. Механізм вищезазначених розрахунків детально розглянуто в спеціальній літературі [4,6,13 та ін.].

### *Механізм статистики валютних курсів*

Валютний курс, як інструмент міжнародних угод, характеризує відкриті економічні системи, між якими відбувається рух товарів, послуг, капіталів і людей. Як зазначалось, валютний курс — це кількісне співвідношення двох валют, за яким здійснюється їх обмін. На практиці в більшості валютних центрів застосовується пряме котирування валют у вигляді кількості валюти — вимірника, яка припадає на одиницю (100 або

1000 одиниць) котирувальної валюти. При непрямому котируванні використовується зворотнє співвідношення. Найбільш розповсюджені наступні валютні курси: а) номінальний двосторонній валютний курс; б) ефективний валютний курс; в) реальний валютний курс.

*Номінальний* двосторонній валютний курс визначається як відносна ціна двох валют. Він використовується у валютних контрактах.

Для більш повного уявлення про стан певної валюти в системі валют визначається *індекс ефективного валютного курсу*. Він обчислюється як відношення середніх курсів однієї і тієї самої валюти за два послідовні періоди. Такий індекс ураховує попит і пропозицію валюти, відносно якої вимірюється курс. Для характеристики динаміки купівельної спроможності валюти використовують *індекс реального валютного курсу*. Він визначається як відношення середнього валютного курсу звітного періоду (з поправкою на різницю в темпах інфляції) до середнього курсу базисного періоду.

### Приклад 1

Маємо таке котирування: 1 долар США дорівнює 0,77 ЕВРО; 1 долар США дорівнює 7,89 гривні. Визначити крос-курс ЕВРО до гривні.

Розв'язання

$$1 \text{ ЕВРО} = 7,89 / 0,77 = 10,24 \text{ гривні}$$

### Приклад 2

Доларове котирування для покупця і продавця характеризується такими даними:

а) долар США до ЕВРО = 0,77 ... 0,775.

б) долар США до гривні = 7,89 ... 7,897.

Визначити спред крос-курсу української гривні до ЕВРО:

а) для покупця;

б) для продавця.

Розв'язання

Спред крос-курсу становить:

а) для покупця:

$$\frac{\text{укр. грн.}}{\text{ЕВРО}} = \frac{0,77}{7,89} = 0,09759;$$

б) для продавця:

$$\frac{\text{укр. грн.}}{\text{ЕВРО}} = \frac{0,775}{7,897} = 0,09813.$$

Таким чином, маємо котирування на базі крос-курсів через долар у межах:

$$\text{UAK/ЕВРО} = 0,09759 \dots 0,09813$$

### Приклад 3

За умовами угоди клієнт продає 50000 доларів США за фунти стерлінгів із поставкою через 6 місяців. Ставки «Лібор»: по доларах — 3,8%, по фунтах стерлінгів — 6,0%. Спот-курс — 1 долар = 0,62 фунта стерлінгів. Визначити:

- а) премію (дисконт) від угоди;
- б) форвардний курс угоди;
- в) вартість угоди.

Розв'язання

Премія (дисконт) становить:

$$0,62 * (6 - 3,8) * 180 / (360 * 100) = 0,00682 \text{ фунта стерлінгів}$$

Форвардний курс угоди:

$$0,62 + 0,00682 = 0,62682 \text{ фунта стерлінгів}$$

Вартість угоди:

$$50000 * 0,62682 = 31341 \text{ фунт стерлінгів}$$

Таким чином, вартість продажу за угодою становить 31341 фунт стерлінгів за 50000 доларів США.

### Приклад 4

Підприємець з Великобританії бере позику в США на суму 4000000 фунтів стерлінгів із розрахунку 11% річних. Потім конвертує в долари США фунти стерлінгів за курсом готівкових угод і розміщує їх на національному ринку з розрахунку 12 % річних. Спот-курс фунтів стерлінгів до долара США — 1,538 долара = 1,00 фунт стерлінгів. Термін дії операції — 1 рік (для фунтів стерлінгів процентний рік — 365 днів, для доларів — 360 днів).

Визначити:

- а) скільки доларів США буде викуплено і яку суму у фунтах стерлінгів повинен сплатити клієнт;
- б) безприбутковий форвардний курс;
- в) беззбитковий форвардний курс;
- г) нижню межу курсу, за якої валютний процентний арбітраж дасть прибуток.
- д) звичайну форвардну маржу.

Розв'язання

а) у фунтах стерлінгів сума становитиме:

$$4000000 + 4000000 * 12 * 365 / 365 * 100 = 4480000 \text{ фунтів стерлінгів}$$

У доларах США сума в 4000000 фунтів стерлінгів при курсі 1,538 становитиме 6152000 USD.

Сума викуплених доларів:

$$6152000 + 6152000 * 11 * 365 / 360 * 100 = 6838118,9 \text{ доларів}$$

б) безприбутковий форвардний курс:

$$6838118,9/4480000=1,5263$$
$$1,538 + 1,538*11*365/360*100=1,7095$$

в) беззбитковий форвардний курс становитиме:

$$1 + 1*12*365/365*100=1,12;$$
$$1,7095/1,12=1,5263.$$

В даному прикладі як безприбутковий так і беззбитковий форвардні курси мають однакове значення, хоча їх рівність не є обов'язковою.

г) нижня межа курсу, за якої валютний і процентний арбітраж зможе дати прибуток, становитиме:

$$1,538 + 1,538*1/100=1,5534$$

д) визначимо звичайну форвардну маржу:

$$1,538 - 1,5263=0,0117$$

Зважаючи на розмір форвардної маржі, можна зробити висновок, що операція є малоприбутковою.

### *Приклад 5*

Клієнт купує 100000 доларів США за біржовим курсом спот – 7,8900 грн. за 1 долар США і укладає форвардний контракт на продаж через три місяці даної суми за курсом 7,9125 грн. за 1 долар США. Куплену суму доларів він розміщує на європейському ринку для отримання прибутку за ставкою «Лібор» — 6%.

Визначити:

- а) суму гривень необхідну для купівлі 100 000 доларів США;
- б) суму, отриману клієнтом в доларах США за ставкою «Лібор»;
- в) арбітражний прибуток через три місяці (в гривнях) ;
- г) річну суму прибутку.

Розв'язання

а) сума, необхідна клієнту для купівлі 100000 доларів США буде становити:

$$100000*7,8900=789000 \text{ грн.}$$

б) сума, яку клієнт отримає через три місяці за ставкою «Лібор»:

$$100000+100000*6*3 / 100*12 = 101500 \text{ дол.}$$

в) арбітражний прибуток, який буде отриманий від продажу через три місяці 101500 доларів США за форвардним курсом – 7,9125 грн. за долар, становитиме:

$$101500*7,9125 = 803118,75 \text{ грн.}$$

г) річний прибуток від операції складе:

$$803118,75 - 789000 = 14118,75 \text{ грн.}$$

Для характеристики динаміки купівельної спроможності валюти використовують індекс реального валютного курсу. Він визначається як відношення середнього валютного курсу звітного періоду (з поправкою на різницю в темпах інфляції) до середнього курсу базисного періоду.

Особливостями валютних операцій і розрахунків більше детально можна ознайомитись в літературі [1,4,6 та ін.].

### Страховий ринок

Завдання статистики страхування полягає у поданні даних про розвиток страхування в Україні, про ступінь і форми охоплення ним населення, про формування й розподіл доходів і видатків бюджету державного соціального страхування тощо. Основні показники статистики страхування наведено на рис.



Рис. 3.1. Основні показники статистики страхування



### Приклад 1

На основі даних таблиці обчислити показники майнового страхування.

Показники діяльності страхових органів за звітний рік

№ з/п	Показник	Значення
1	Кількість договорів страхування майна $N$ , тис.	200
2	Страхова сума застрахованого майна $S$ , млн.грн.	500
3	Сума страхових внесків $V$ , тис.грн.	1 300
4	Сума виплаченого страхового відшкодування $W$ , тис. грн	400
5	Число виплат (число випадків) $R$	370
6	Страхове поле (число сімей) $N_{\max}$ , тис.	600
7	Інвентарна вартість майна $S_M$ , млн грн.	2 000

До абсолютних показників майнового страхування відносять:

- страхове поле  $N_{\max}$ ;
- загальну кількість застрахованих об'єктів  $N$ ;
- кількість страхових видатків  $R$ ;
- загальну кількість об'єктів, що постраждали  $R'$ ;
- страхову суму застрахованих об'єктів  $S$ ;
- страхову суму об'єктів, що постраждали  $S_n$ ;
- суму платежів, що надійшли,  $V$ ;
- суму виплат страхового відшкодування  $W$ .

До відносних показників майнового страхування належать показники:

- охоплення страхового поля
- частоти страхових випадків
- спустошеності страхових випадків
- частки постраждалих об'єктів
- повноти знищення
- виплат страхового відшкодування
- збитковості страхової суми
- внесків

До важливих середніх показників майнового страхування відносять:

- середню страхову суму застрахованих об'єктів
- середню страхову суму об'єктів, що постраждали
- середній розмір виплаченого страхового відшкодування
- середній розмір страхового платежу

Розв'язання

1) показник охоплення страхового поля

$$K_{o.c.n} = N / N_{\max} * 100 = 33,3 \%;$$

2) частка страхової суми у вартості майна всіх сімей

$$K_{c.c} = S/S_M * 100 = 500/2000 = 25\%;$$

3) середня страхова сума

$$S_{cep} = S/N = 500000/200 = 2500 \text{ грн.};$$

4) середній розмір страхового платежу

$$V_{cep} = V/N = 1300/200 = 6,5 \text{ грн.};$$

5) середній розмір страхового відшкодування

$$W_{cep} = W/R = 400/370 = 1,081 \text{ грн.};$$

6) рівень страхових внесків відносно страхової суми

$$K_B = V/S * 100 = 1300/500000 * 100 = 0,26\%;$$

7) рівень виплат страхового відшкодування

$$K_{B.c.B} = W/V * 100 = 400/1300 * 100 = 30,77\%;$$

8) частка страхових випадків до укладання договорів

$$K_{c.B} = R/N * 100 = 370/200000 * 100 = 0,185\%;$$

9) показник збитковості страхової суми

$$K_{3.c.c} = W/S * 100 = 400/500000 * 100 = 0,08\%.$$

Тобто 8 коп. суми страхового відшкодування припадає на 100 грн. страхової суми;

10) показник фінансової стійкості (при ймовірності  $P = 0,95$ )

$$\Phi = \sqrt[2]{\frac{1 - K_{3.c.c}}{N * K_{3.c.c}}} = \sqrt[2]{\frac{1 - 0,08}{200000 * 0,08}} = 0,015166$$

Коефіцієнт стійкості залежить від величини збитковості  $K_{3.c.c}$  і кількості договорів  $N$ .

## Список використаної літератури

1. *Бурмак Г.Н.* Техника валютних операцій. Практикум: Учебное пособие для вузов /ВЗФЕИ-М.: ЗАО «Финстатинформ», 1999 — 192 с.
2. Деньги и финансы: тесты и задачи/ Под ред. И.Т. Балабанова. — СПб: Издательство «Питер», 2000. — 144 с.
3. *Доля В.Т.* Экономический анализ: Учебное пособие. Издание 2-е, доп. и переработ.: — К.: Кондор, 2007 — 224 с.
4. *Капельян С.Н., Левкович О.А.* Основы коммерческих и финансовых расчетов. — Минск: НТЦ «АПИ», 1999 — 215 с.
5. *Капран В.І., Кривченко М.С., Коваленко О.К., Омельченко С.І.* Банківські операції. Навчальний посібник — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 208 с.
6. *Медведев Г.А.* Начальный курс финансовой математики: Учеб. Пособие. — М.: ТОО «Остожье», 2000. — 267 с.
7. *Науменкова С.В., Андреев А.В., Журавка Ф.О.* Финансовый рынок та інвестиції: Збірник тестових вправ і завдань. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2000. — 214 с.
8. *Сохацька О.М.* Біржова справа: Підручник. — Тернопіль: Карт-бланш, 2003. — 602с.
9. *Сохацька О.М.* Концептуальні засади ціноутворення на ф'ючерсних ринках // Банківська справа. — 2000. — №5. — С.29—32, 63.
10. *Сохацька О.М.* Ретроспектива та перспектива державного регулювання ф'ючерсних ринків // Економіка і управління. — 2000. — №1. — С.23—29.
11. *Унінець — Ходаківська В.П., Вихор О.І., Лятамбор О.А.* Ринок фінансових послуг. Підручник — К.: Кондор, 2009. — 484с.
12. *Унінець — Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид. 2-е, доп. і перероб.: Навчальний посібник. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 392с.
13. *Фінансово-банківська статистика. Практикум: Навч. Посібник / П.Г. Вашків, П.І. Пастер, В.П. Сторожук, Є.І. Ткач.* За ред. Є.І. Ткача. — К.: Либідь, 2002. — 324 с.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ ДЛЯ ПОГЛИБЛЕНОГО ВИВЧЕННЯ КУРСУ

---

---

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» — від 07.12.2000 р. № 2121-III зі змінами і доповненнями від 20.09.2001 р. № 2740-III.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.96 р. № 448/96-ВР; зі змінами від 18.11.1997 р. № 642/97-ВР.
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р. № 1560-XII.
4. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. № 2299-III.
5. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР.
6. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (проект), 2001 р.
7. Закон України «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001 р. № 2374-III.
8. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001р. № 2664-III.
9. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 10.02.2006 р. № 523/06-ВР.
10. Методика розрахунків рейтингів інвестиційної привабливості регіонів. Київський інститут реформ. Схвалено Мінекономіки України 22.06.2000 р. № 64-26/547-150.
11. Основні засади розвитку саморегулювання на фондовому ринку України. Затверджено рішенням ДКЦПФР від 22.11.2001р. № 350.
12. Основні напрямки розвитку Національної депозитарної системи України. Погоджено рішенням ДКЦПФР від 06.03.2001р. № 52.
13. Положення про порядок ведення реєстру власників іменних цінних паперів. Затверджено наказом ДКЦПФР від 01.04.96 р. № 58.
14. Порядок видачі Дозволу на депозитарну діяльність. Затверджено наказом ДКЦПФР від 21.05.1996 р. № 118.
15. Порядок видачі Дозволу на здійснення діяльності по веденню реєстру власників іменних цінних паперів // Бізнес. — 1998. — № 33(294). — С. 30.
16. Порядок видачі Дозволу торговцям цінними паперами на здійснення депозитарної діяльності зберігача. Затверджено наказом ДКЦПФР від 08.05.1998 р. № 58.
17. Про надання окремих фінансових послуг юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими

установами: Положення, затверджене розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 22 січня 2004 р. № 21 [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

18. *Антонюк Ю.* Ефективність діяльності організаторів торгівлі цінними паперами // Цінні папери України. — 2001. — 37(177) — С. 14-16.

19. *Аньшин В.М.* Инвестиционный анализ. — М.: Дело, 2002. — 280 с.

20. *Базилевич В.Д.* Страховий ринок України. — К.: КОО т-ва «Знання», 1998. — 371 с.

21. *Балабанов И.Т.* Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. — 2-е изд., доп. и перераб. — М.: Финансы и статистика, 1999. — 512 с.

22. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 304 с.

23. *Білінкіс В.М., Коваленко М.А.* Банківські операції сучасного комерційного банку: Навч. посібник. — Херсон: ХДГУ, 2002. — 184 с.

24. *Білошапка В.* Депозитарна діяльність // Цінні папери України. — 2001. — № 46(186). — С. 8-9.

25. *Білошапка В.* Кастодіальні послуги комерційного банку // Цінні папери України. — 2002. — № 36(225) — С. 10.

26. *Білошапка В.* Маркет-мейкери: момент істини // Цінні папери України. — 2002. — № 13(202) — С. 17.

27. *Бланк И.А.* Инвестиционный менеджмент. — Киев, МП «ИТЕМ», 1995.-448 с.

28. *Буренин А.Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. — М.: ФКК, 1998. — 350 с.

29. *Вітлінський В.В., Наконечний С.І., Шарапов О.Д.* Економічний ризик і методи його вимірювання. — К.: ІЗМН, 1996. — 400 с.

30. *Голубович А.Д.* Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам. — М.: АО «Арго», 1994. — 338 с.

31. *Гончаренко Г.* Кредитні спілки і кооперативні банки та особливості їх розвитку в Україні // Вісник НБУ. — 2000. — № 1 — С. 47-50.

32. *Григорьев В.В.* Оценка недвижимости. — М.: «ИНФРА-М», 1997. — 320 с.

33. *Грушко В.І. Чумаченко О.Г.* Первинне публічне розміщення акцій (ПРО): теорія та практика вітчизняних компаній: Монографія — К.: ТОВ «Дорадо-Друк», 2009 — 252 с.

34. *Джеймс А.Ф., Стони Р.Д., Едвін Г. Долан.* Вступ у бізнес. — К.: Видавництво Європейського університету, 2001. — 487 с.

35. *Дмитренко І.* Маркет-мейкери на фондовому ринку // Ринок цінних паперів. — 2002. — № 14(200). — С. 10-11.

36. *Доценко Н.* Лізинг в Україні // Цінні папери України. -2002.-№ 11(200). — С. 18-19.

37. *Доценко Н.* Цінні папери в податковому обліку емітента // Цінні папери України. — 2005. — №11(351). — С. 6.

38. *Едророва В. Н., Мезиковский Е. А.* Учёт и анализ финансовых активов: акции, облигации, векселя. М.: Финансы и статистика, 1995. — 272 с.

39. *Слейно Я. І., Кандиба О. М., Лапішко М. Л., Смовженко Т. С.* Основи фінансового аналізу. — Львів: Львівський банківський інститут Національного банку України, 2000. — 141 с.

40. *Житоносков В.М.* Банковская деятельность и рынок финансовых услуг в регионе // *Финансы и кредит*. — 2001. — № 13. — С. 2-10.
41. *Завгородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С.* Фінансовий словник. — К.: Знання, 2000. — 415 с.
42. *Заречнев А. М., Малаева Т. В., Русанова Р. П.* Фінанси. Тести та задачі: Навчальний посібник. — Київ: ЦУЛ, 2003. — 196 с.
43. Инвестиционно-финансовый портфель (Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового посредника) / Отв. ред. Ю.Б. Рубин, В.И. Солдаткин. — М., 1993. — 243 с.
44. Искусство проведения операций с недвижимостью. / Под ред. И. Зотова, А. Моченкова. — Х.: РИП «Оригинал», 1996. — 320 с.
45. *Капельян С. Н., Левкович О. А.* Основы коммерческих и финансовых расчётов. Минск: НТЦ «АПИ», 1999. — 224 с.
46. *Ковалёв В. В.* Методы оценки инвестиционных проектов. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 144 с.
47. *Ковалёв В. В.* Практикум по финансовому менеджменту. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 288 с.
48. *Ковалёв В. В.* Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчётности. М, Финансы и статистика, 1997. — 650 с.
49. *Коваленко М.А., Радванська Л.М.* Ринок нерухомості: фінансові аспекти. Навч. посібник. — Херсон: Олді-плюс, 2002. — 75 с.
50. *Коваленко М.А., Радванська Л.М.* Ринок фінансових послуг. Навч. Посібник. — Херсон: Олді-плюс, 2005. — 572 с.
51. *Коваленко М.А., Радванська Л.М.* Фінанси спільного інвестування: Навч. посібник. — Херсон: Олді-плюс, 2002. — 147 с.
52. *Комаринський Я., Яремчук І.* Фінансово-інвестиційний аналіз: Навч. посібник. — К.: Українська енциклопедія, 1996. — 300 с.
53. *Кочович Е.* Финансовая математика: Теория и практика финансово-экономических расчётов / Пер. с серб. — М.: Финансы и статистика, 1994. — 340 с.
54. *Круш П. В., Клименко О. В.* Економіка: розрахунки фінансово-інвестиційних операцій в Excel. Навч. Посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 264 с.
55. *Кудряшов В.П.* Фінанси. Навчальний посібник. — Херсон: Олді-плюс, 2002. — 352 с.
56. *Лялин В.А., Воробьев П.В.* Ценные бумаги и фондовая биржа. — 2-е изд. Перераб. и доп. — М.: Информационный издательский дом «Филинь», Рилант, 2000. — 248 с.
57. *Максимов С.Н.* Основы предпринимательской деятельности на рынке недвижимости. — СПб: Питер, 2000. — 272 с.
58. *Маслова С.О., Опалов О.А.* Фінансовий ринок: Навч посібник. — К.: «Каравела», Л.: «Новий світ-2000», 2002. — 304 с.
59. *Мелкумов Я. С.* Финансовые вычисления. Теория и практика. — —: ИНФРА — М, 2002. — 383 с.
60. *Мисюра О.* Шахрайство на фондовому ринку // *Цінні папери України*. — 2003. — № 3(241). — С. 26-27.
61. *Мозговой О.М.* Фондовый рынок: Учеб. пособие. — К.: КНЕУ, 1999. — 314 с.

62. *Мороз Ю.* Финансовые продукты и услуги. // Бизнес-информ. — 1997. — № 21. — С. 30-32.
63. *Назарчук М.* Єдина біржова фондова система України: принципи побудови та етапи створення // Цінні папери України. — 2001. — № 1(141). — С. 10-11.
64. *Науменкова С.* Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку // Вісник НБУ. — 2000 — № 1. — С. 36-41.
65. *Нізков О.* Перспективи роботи недержавних пенсійних фондів на ринку цінних паперів України // Цінні папери України. — 2002. — № 18 (207). — С. 12.
66. *Овчаренко Е.К., Ильина О. П., Балыбердин Е. В.* Финансово-экономические расчёты в Excel. М.: Информационно-издательский дом Филинъ», 1998. — 184 с.
67. Опціон на сучасному фондовому ринку. Бізнес огляд // Цінні папери України. — 2001. — № 16(156). — С. 8.
68. *Охріменко О.* Факторингові операції з цінними паперами // Цінні папери України. — 2005.- С.14.
69. *Подорванова Н.* Фінансові посередники фондового ринку // Бухгалтерія. — 2002. — № 6/1(473). — С. 49-53.
70. Ринок фінансових послуг: Навч. посіб./С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. — К.: Знання, 2010. — 532 с.
71. *Румянцев С.* Перспективи розвитку національної депозитарної системи // Цінні папери України. — 2002. — № 18(207) — С. 23.
72. *Румянцев С.* Розвиток факторингу в Україні // Цінні папери України. — 2006. — №8(400). — С.28.
73. *Сіржук Р.* Державне регулювання фондового ринку // Цінні папери України. — 2005. — №40(380). — С.8.
74. *Сіржук Р.* Особливості венчурного інвестування // Цінні папери України. — 2002. — № 11(200). — С. 17.
75. *Сіржук Р.* Проблеми розвитку НДС // Цінні папери України. — 2006. — №8(400). — С.8.
76. *Смолянська О.Ю.* Фінансовий ринок. Навчальний посібник. — К.: Центр Навчальної літератури. 2005. — 384 с.
77. Страховий ринок України. Інститути спільного інвестування. Недержавні пенсійні фонди. Кредитні спілки. Ломбарди. Фінансові компанії:інформ.аналіт.довід. Альманах. — К. Поліграфічні послуги, 2009. — 320 с.
78. *Телегей О.* Міжнародний досвід організації депозитарної системи // Цінні папери України. — 2001. — № 38(178). — С. 18-19.
79. *Телегей О.* Місце зберігача в схемах фінансових послуг на фондовому ринку // Ринок цінних паперів України. — 2001 — № 2-3. — С. 51-58.
80. *Унінець — Ходаківська В.П., Вихор О.І., Лятамбор О.А.* Ринок фінансових послуг. Підручник — К.: Кондор, 2009. — 484с.
81. *Унінець — Ходаківська В.П., Костокевич О.І., Лятамбор О.А.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид. 2-е, доп. і перероб.: Навчальний посібник. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 392с.
82. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник. / Под ред. Е. С. Стояновой. — М.: Перспектива, 1997. — 574 с.
83. Фінанси підприємства. Підручник для вузів / Під ред. А.П. Поддєрогіна. — 3-тє вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2000. — 384 с.

84. Фінансові послуги України: Енциклопедичний довідник. (У 6 т.). Т.6. / Мітюков І.О., Александров В.Т., Ворона О.І., Недбаєва С.М. — К.: Укрбланковидав, 2001. — 282 с.

85. *Ходаківська В.П., Данилов О.Д.* Ринок фінансових послуг: Навч. посібник. — Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. — 501 с.

86. *Чесноков А.С.* Инновационная стратегия, опционы и фьючерсы. — М., 1995. — 112 с.

87. *Четыркин Е. М., Васильев Н. Е.* Финансово-экономические расчёты. Справочное пособие. М., Финансы и статистика, 1990. — 345 с.



## СЛОВНИК ТЕРМІНІВ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

### А

**Аваль** — вексельне поручництво, яке здійснює особа (аваліст), що бере на себе відповідальність за виконання вексельних зобов'язань іншої особи — акцептанта, векселедавця, індосанта.

**Аванс** — грошова сума, яка безпосередньо сплачується в рахунок майбутніх платежів за матеріальні цінності, виконані роботи, надані послуги тощо.

**Агент** — юридична або фізична особа, яка здійснює певні операції за дорученням іншої особи (принципала) від його імені та за його рахунок без права підпису документів по угодах.

**Активи** — усе, чим володіє компанія й що їй належить (оборотний капітал, основний капітал, нематеріальні активи).

**Активи інституту спільного інвестування** — активи, сформовані за рахунок коштів спільного інвестування.

**Активні цінні папери** — цінні папери, які є об'єктом масової купівлі та продажу. Котирування таких цінних паперів звичайно публікується в пресі.

**Акцептна контора (банк)** — фінансова організація, що надає кредит під вексельне забезпечення.

**Акцептант (трасат)** — особа, яка підписує вексель (тратту) і бере тим самим на себе зобов'язання сплатити за векселем, коли настане строк платежу.

**Акціонерне товариство** — організаційна форма підприємства, що є спільною власністю деяких осіб, які володіють його акціями. А.т. бувають відкритого типу, тобто ті, акції яких можуть вільно купуватися та продаватися; і закритого типу, коли акції розповсюджуються серед обмеженого кола осіб.

**Акціонерний капітал** — основний капітал акціонерного товариства; утворюється за рахунок випуску акцій. Статутний А.к. — розмір якого записаний у статуті. Передплатний А.к. — акумульований шляхом передплати акцій. Оплачений А.к. — фактично внесений під час передплати.

**Акціонер** — власник акцій акціонерного товариства, компанії, підприємства.

**Акція** — цінний папір, який засвідчує участь його власника в капіталі акціонерного товариства і надає право на одержання певної частини щорічного прибутку у вигляді дивіденду. А. привілейовані надають право першочергового одержання дивідендів, але водночас не дозволяють брати участь в управлінні акціонерним товариством. А. звичайні надають право брати участь в управлінні акціонерним товариством.

**Андеррайтер** — особа, що організовує передплату (підписку) на цінні папери.

**Арбітраж** — операція, мета якої є одержання прибутку за рахунок гри на різниці курсів (спосіб розв'язання майнових спорів арбітрами, які обираються або призначаються у визначеному законом порядку).

**Аукціон** — спосіб продажу товарів з публічного торгу в заздалегідь визначений час у певному місці. Система торгівлі цінними паперами, кредитними ресурсами через брокерів на фондовій біржі.

**Афілійована особа** — 1) юридична особа, яка здійснює контроль над юридичною особою або контролюється юридичною особою, або перебуває під спільним контролем з такою юридичною особою; 2) фізична особа або члени її родини, які здійснюють контроль над юридичною особою. Членами родини фізичної особи вважаються її чоловік або дружина, прямі родичі (діти або батьки) як фізичної особи, так і її чоловік або дружина, а також чоловік або дружина будь-якого прямого родича фізичної особи; 3) посадова особа юридичної особи, уповноважена провадити від її імені юридичні дії, спрямовані на встановлення, зміну або зупинення правових відносин, а також члени родини такої особи; 4) здійснення контролю — володіння безпосередньо або через афілійованих осіб найбільшою часткою (паєм, пакетом акцій) статутного фонду юридичної особи або володіння часткою (паєм, пакетом акцій), що становить не менш як 20 % статутного фонду (капіталу) юридичної особи.

## Б

**Банк** — економічна інституція, що акумулює тимчасово вільні кошти (вклади), надає кредит, здійснює грошові розрахунки, випускає в обіг цінні папери тощо. За формою власності Б. бувають акціонерні, неакціонерні (приватна власність), кооперативні, муніципальні й комунальні, державні, змішані та ін. Головні види сучасних Б.: центральні (емісійні), інвестиційні, ощадні, комерційні (депозитні), спеціалізовані. Б. іпотечні спеціалізуються на видачі позик під заставу нерухомості — землі, будівель тощо.

**Бек-офіс** — відділення банку чи брокерські контори, на яке покладені адміністративні завдання й функції облікового запису операцій, що провадяться на ринку.

**Біржа** — організаційно оформлений, регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами (фондова Б.) або оптова торгівля товарами за стандартними зразками (товарна Б.).

**Біржа фондова** — організаційно оформлений, регулярно функціонуючий ринок з купівлі-продажу цінних паперів, валюти, кредитних ресурсів, акціонерна чи інша організація, яка надає приміщення, певні гарантії, розрахункові, інформаційні та інші послуги щодо угод із цінних паперів.

**Біржова кон'юнктура** — форма виявлення на біржовому ринку співвідношення пропозицій, попиту і біржових цін.

**Біржовий курс** — продажна ціна цінних паперів на фондовій біржі; Б.к. залежить від цілого ряду факторів, тобто зумовлюється поточною та очікуваною прибутковістю, дивідендом, розміром банківської процентної ставки, ліквідністю, біржовими спекуляціями.

**Біржовий спекулянт** — біржовий гравець, учасник ф'ючерсного ринку, який бере на себе значний ризик з надією на одержання прибутку.

**Біржовий товар (на фондовому ринку)** — цінні папери, а також їх похідні — форвардні та ф'ючерсні контракти.

**Біржові фонди** — гібридні фонди, своєрідна суміш інвестиційних фондів відкритого типу та інвестиційних фондів закритого типу, взаємний фонд, па-

пери якого можна купувати і продавати протягом усього торгового дня за ринковою ціною, яка зазнає постійних коливань. Вони є аналогією індексних фондів. З появою біржових фондів інвестори одержали можливість торгувати фактично портфелями цінних паперів на тих самих принципах, що лежать в основі торгівлі акціями.

**Брокер** — зареєстрований посередник (агент) при укладанні угод між покупцями та продавцями товарів, цінних паперів, валют, інших цінностей на фондових і товарних біржах; Б. здійснює біржові операції за дорученням та за рахунок клієнтів, одержуючи за посередництво певну плату (брокерську комісію).

**Брокерська діяльність** — діяльність професійного учасника фондового ринку (брокера) як комісіонера або повіреного щодо укладення цивільно-правових договорів із цінними паперами на підставі договору комісії або доручення.

**Брокерські операції** — посередницькі операції з купівлі-продажу цінних паперів або іншого товару.

## **В**

**Введення на продаж** — процедура введення цінних паперів на біржу, згідно з якою той, що вводить їх, визначає мінімальну ціну, за якою погоджується поступитися новими цінними паперами. Потенційні покупці подають заявку на купівлю за курсом, який перевищує чи дорівнює даному встановленому мінімальному курсу. При цьому біржа визначає граничні курси, між якими заявки виконуються повністю або частково, і може використовувати окремий процент скорочення для кожного з граничних курсів у межах даної «вилки курсів». Курс котирування дорівнює нижній позначці даної вилки.

**Вексель** — 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 В. виписується та підписується боржником. Переказний В. (тратта) виписується та підписується кредитором (трасантом) і є наказом боржнику (трасату) про сплату у зазначений строк визначеної суми грошей іншій особі (ремітенту).

**Венчурне інвестування** — вкладання капіталу на кілька років у малі та середні підприємства, що мають шанси швидкого зростання; надання обігових коштів для невеликих рентабельних фірм. На практиці найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування: частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша частина надається у формі інвестиційного кредиту.

**Випуск** — процес розміщення цінних паперів; цінні папери, що мають ті самі характеристики.

**Випуск цінних паперів** — зареєстрована у встановленому порядку сукупність певного виду цінних паперів одного емітента та однієї номінальної вартості, що забезпечує їх власникам однаковий обсяг прав і можливість мати однакові умови розміщення на фондовому ринку відповідно до порядку, встановленого законодавством.

**Власник іменних цінних паперів** — особа, якій цінні папери належать на правах власності.

**Відкрита підписка** — розміщення цінних паперів шляхом відкритого продажу.

**Вторинне розміщення цінних паперів** — торгівля цінними паперами після їх первинного розміщення з метою продажу населенню; перерозподіл пакета акцій через деякий час після того, як він був запропонований (проданий) компанією, що його випустила.

**Вторинний ринок** — ринок цінних паперів, за якими вже уклалися угоди на біржі.

## Г

**Галузеві інвестиційні фонди** меншою мірою піддаються коливанням цін на фондовому ринку. Як правило, кількість емітентів у таких фондах незначна. Галузеві фонди зручні для балансування портфеля, цінних паперів чи проведення спекулятивних операцій. Однак від паперів таких фондів відштовхують великі періоди часу для односпрямованих трендів.

**Гарантійне зобов'язання** — форма гарантії, що її надають клієнтам банки за певну комісійну винагороду.

**Гарантія курсу** — процедура, згідно з якою покупець контрольного пакета цінних паперів зобов'язується протягом установленого періоду купити за тим самим курсом усі запропоновані йому ідентичні цінні папери.

**Гроші** — особливий товар, який виконує роль загального еквівалента товару та є загальним засобом обміну.

**Гроші кредитні** — гроші, що виникають у зв'язку з розвитком кредитних відносин (банквиські білети, векселі, переказні векселі тощо).

**Грошові знаки** — знаки номінальної вартості, які замінюють в обігу золоті та срібні гроші.

## Д

**Девелоперська діяльність** — діяльність, що пов'язана з розробкою та впровадженням інвестиційних проектів з об'єктами нерухомості.

**Дейтрейдинг** — гра на будь-якій біржі з метою одержання прибутку, обмежена однією сесією (одним днем). Успіх у цій справі досягається завдяки миттєвому одержанню інформації про зміну цін на біржах та можливості купувати і продавати акції напряму, з використанням прямого доступу до торгів.

**Делістинг** — виключення акцій якогось акціонерного товариства зі списку цінних паперів, що допущені до торгових операцій на фондовій біржі.

**Депозитарій цінних паперів** — юридична особа, яка проводить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

**Депозитарна діяльність** — надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

**Депозитарний договір** — договір між зберігачем та вибраним ним депозитарієм, за яким депозитарій веде для зберігача рахунки у цінних паперах, на яких відображаються операції із цінними паперами, переданими зберігачем.

**Депозитарний облік** — облік цінних паперів на рахунках власників цінних паперів у зберігачів, або облік на рахунках у цінних паперах, який здійснює депозитарій для зберігачів та емітентів.

**Депонент** — юридична або фізична особа, яка користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах.

**Державне регулювання ринків фінансових послуг** — здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам.

**Державні цінні папери** — облігації, казначейські векселі, інші державні зобов'язання, що випускаються центральним урядом, місцевими органами влади з метою розміщення позик та мобілізації грошових ресурсів.

**Дериватив** — стандартний документ, що засвідчує право та (або) зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому.

**Дефолт** — неспроможність дебітора у визначений строк проводити виплату відсотків та (або) погашення основного боргу або виконувати свої зобов'язання за облігаціями, заставними паперами тощо.

**Диверсифікація вкладень** — розподіл капіталу інвестора між різними цінними паперами.

**Дивіденд** — частина чистого прибутку акціонерного товариства, який розподіляється між акціонерами залежно від кількості акцій, що їм належать.

**Дизажіо** — відхилення біржового курсу цінних паперів, фондових цінностей, грошових знаків у бік зниження порівняно з їхньою номінальною вартістю.

**Дилер** — особа або фірма, що спеціалізується в торгових операціях з цінними паперами і купує чи продає цінні папери від свого імені та за свій рахунок (як принципал, а не як агент). Раніше така особа (фірма) називалася джоббером.

**Дилерська діяльність** — діяльність з укладання професійним учасником фондового ринку (дилером) договорів з купівлі-продажу цінних паперів від свого імені і за свій рахунок шляхом публічного оголошення цін купівлі та (або) продажу визначених цінних паперів з зобов'язанням придбати та (або) продати ці цінні папери за оголошеними особою, що здійснює цю діяльність, цінами.

**Діяльність з управління цінними паперами** — здійснення професійним учасником фондового ринку (керуючим цінними паперами), від свого імені і за винагороду протягом визначеного договором строку управління належними іншій особі (клієнту) і переданими йому у володіння: цінними паперами; грошима, призначеними для інвестування у цінні папери; грошима та цінними паперами, одержаними в процесі управління цінними паперами, в інтересах клієнта або зазначених ним третіх осіб.

**Довірче товариство** — товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна (які передають довірчому товариству повноваження власника належного їм майна) щодо реалізації їх прав власників. Майном довірителя є кошти, цінні папери та документи, які засвідчують право власності довірителя.

**Договір про відкриття рахунку в цінних паперах** — договір між власником цінних паперів та вибраним ним зберігачем про передачу власником належних йому цінних паперів зберігачеві для здійснення депозитарної діяльності.

*Договір про кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів* — договір між фондовою біржею або учасниками організаційно оформленого позабіржового ринку та вибраним ними депозитарієм про здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

*Договір про обслуговування емісії цінних паперів* — договір між емітентом та вибраним ним депозитарієм про обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

*Документарна форма цінного папера* — сертифікат цінних паперів, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими цінними паперами.

## Е

*Електронна торговельно-інформаційна мережа* — сукупність програмно-технічних засобів, що використовуються фондовою біржею чи організаційно оформленим позабіржовим ринком для забезпечення укладення угод щодо цінних паперів.

*Емісія* — 1) випуск в обіг паперових грошей та цінних паперів; 2) будь-який вид цінних паперів компанії або процес розподілу таких паперів.

*Емісія цінних паперів* — випуск акцій, облігацій, депозитних сертифікатів та інших довгострокових і короткострокових зобов'язань. Здійснюється промисловими й торговельними компаніями, акціонерними товариствами, банками та іншими кредитно-фінансовими установами, центральним і місцевими органами влади.

*Емітент* — держава (в особі центрального або місцевого органу влади, управління), а також підприємства, організації, компанії, що випускають в обіг грошові знаки, цінні папери, платіжно-розрахункові документи.

## З

*Засновницькі акції* — акції, які розподіляються між засновниками акціонерних товариств і надають їм певні переваги: додаткову кількість голосів на загальних зборах акціонерів, першочергове право на одержання акцій при додатковому їх випуску та ін.

*Захист прав інвесторів* — система заходів, що забезпечують додержання прав інвесторів на вільне розпорядження належними йому коштами, одержання частки прибутку товариства у формі дивідендів, на участь в управлінні товариством, своєчасне та регулярне одержання необхідної інформації про діяльність об'єкта інвестування, вимагати проведення аудиторської перевірки та інших.

## І

*Іменний цінний папір* — цінний папір, власник якого має бути відомим емітенту, що веде чи доручає своєму вповноваженому вести іменний реєстр з відомостями про всіх власників цінних паперів. Отже, після кожної угоди даний реєстр має коригуватись відповідно до нових даних, і він є доказом володіння цінним папером.

**Іменні акції** — акції, що зареєстровані в компанії-емітенті на ім'я власника цих акцій. Їх перепродаж можливий тільки з відома компанії.

**Інвестиції** — довгострокове вкладення капіталу в промисловість, агропромисловий сектор, інші підприємства та в цінні папери з метою одержання прибутку.

**Інвестори** — фізичні або юридичні особи, в тому числі інституціональні інвестори (інвестиційні фонди, довірчі товариства, пенсійні фонди, страхові компанії тощо), які мають вільні кошти та бажають вкласти їх в цінні папери з метою одержання від вкладених коштів доходу (відсотків), або з метою збільшення ринкової вартості цінних паперів. Інвестори при купівлі цінних паперів дбають перш за все про мінімізацію ризику. На відміну від інвесторів, спекулянти готові йти на ризик, а гравці — на будь-який ризик.

**Інвестиційна декларація** — складова частина регламенту пайового інвестиційного фонду, в якій визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності фонду.

**Інвестиційний дилер** — фірма, що виступає посередником на ринку цінних паперів, або окрема особа, пов'язана з такою фірмою.

**Інвестиційна компанія** — різновид кредитно-фінансових інституцій, які акумулюють грошові кошти приватних інвесторів шляхом емісії власних цінних паперів (зобов'язань) і розміщують їх в акції та облигації компанії й держави у своїй країні та за кордоном.

**Інвестиційний сертифікат** — цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частину в пайовому інвестиційному фонді

**Інвестиційний фонд** — юридична особа, створена для керування фінансовим портфелем, який становить його актив. Акціонери набувають паї інвестиційного фонду, вкладаючи грошові засоби або матеріальні цінності, для одержання прибутку від збільшення вартості паїв і за процентами від заборгованості.

**Індекс Доу-Джонса** — середній показник курсів акцій групи найбільших компаній США, який фірма «Доу-Джонс енд компані» з кінця XIX ст. регулярно публікує у відповідних виданнях.

**Індекси фондові** — цифрові статистичні показники, що відображають послідовні зміни ринкових курсів цінних паперів. Індекси являють собою збільшені показники-індикатори, що відображають стан і основні тенденції розвитку ринку акцій та облигацій, а також похідних цінних паперів. Фондові індекси визначаються як відношення усередненого (за деякою групою підприємств) значення вартості цінних паперів, проданих за поточний період, до усередненої вартості паперів, проданих за минулий період.

**Індексні фонди** — інвестиційні фонди, які надають можливість хеджування, у тому числі з алокацією, або розподілом, активів. Для таких фондів характерна ринкова диверсифікованість з одночасною географічною прив'язкою до конкретних ринків.

**Індексні ф'ючерсні контракти** — ф'ючерсні контракти, що укладаються на основі біржових індексів, наприклад, на складових індексах Нью-Йоркської фондової біржі.

**Іноземні інвестори** — суб'єкти, які проводять інвестиційну діяльність на території України, а саме: юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України; фізичні особи — іноземці, які не ма-

ють постійного місця проживання на території України і не обмежені в дієздатності; іноземні держави, міжнародні урядові й неурядові організації, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

**Інтегральний індекс** — показник діяльності ринку цінних паперів у межах національних кордонів, який характеризує стан внутрішніх ринків, що існують у даній державі або на частку яких припадає значна частина ринку цінних паперів даної країни. Цей індекс розраховується на основі звітності торговців цінними паперами, зокрема, як відношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період до середньої геометричної ціни акцій підприємств в базисний період.

**Інтернет-банкінг** — управління банківськими рахунками через Інтернет.

**Інтернет-індекси** — показники активності інвесторів на ринку Інтернету. Розраховуються на основі акцій підприємств, які торгуються в однойменній американській біржовій системі.

**Інфраструктура фінансового ринку** — сформована за час існування фінансового ринку система посередників на цьому ринку. Фінансова інфраструктура належить до сегмента сфери нематеріального виробництва (або, за термінологією західної економічної класифікації, до сфери послуг), основна мета її діяльності полягає у мінімізації інвестиційних ризиків.

**Інституціональний інвестор** — організація, головною метою якої є інвестування своїх власних коштів або коштів інших компаній, якими вона володіє як довірена особа цих компаній. Це пенсійні фонди, інвестиційні компанії, страхові фірми, банки тощо.

**Іпотечний сертифікат** — цінний папір, що засвідчує майнове право цього власника на одержання платежів, яке виникло в результаті здійснення факторингової операції з іпотечними зобов'язаннями.

**Іпотечні облигації** — довгострокові цінні папери, що випускаються під забезпечення нерухомим майном (земля, виробничі та житлові будівлі) й приносять твердий процент.

**Іпотечні банки** — банки, що спеціалізуються на видачі довгострокових позик (іпотечного кредиту) під заставу нерухомості, землі, будівель.

## К

**Казначейські облигації** — різновид середньострокових та довгострокових державних зобов'язань; ринкові державні цінні папери.

**Капіталізація** — загальна сума випущених акціонерним товариством цінних паперів, що перетворені в капітал.

**Кліринг** — одержання, звіряння та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

**Кліринговий депозитарій** — депозитарій, який одержав дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами.

**Комісійна винагорода** — сума коштів, яка виплачується посередникові за виконання комісійно-посередницьких, довірчих та інших послуг в інтересах своїх клієнтів.



**Компанія з управління активами** — господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституту спільного інвестування.

**Компенсаційний фонд** — фонд, що створюється професійними учасниками фінансового ринку для повернення втрат інвесторів у випадку неефективної роботи, банкрутства інституту, що залучив їхні кошти, або неправомірних дій.

**Конверсія** — обмін акцій або облігацій одного типу на цінні папери іншого типу, що емітовані тією самою компанією.

**Конвертація цінних паперів** — вилучення емітентом з обігу та анулювання цінних паперів одного виду шляхом їх обміну на цінні папери іншого виду цього самого емітенту або на цінні папери іншого емітенту (у разі реорганізації цього емітента).

**Корпоративний інвестиційний фонд** — інститут спільного інвестування, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і проводить виключно діяльність зі спільного інвестування.

**Контрольний пакет** — кількість цінних паперів, яка дозволяє їхньому власнику-акціонеру контролювати підприємство.

**Контрольний пакет акцій** — частка акцій, яка забезпечує їхньому власнику фактичний контроль за діяльністю акціонерного товариства; теоретично дорівнює 50 % акцій плюс одна акція, на практиці ж становить інколи всього 5—10 % акцій.

**Котирування** — установлення курсів іноземних валют, цінних паперів, цін на біржові товари відповідно до чинних законодавчих норм і ustalеної практики.

**Кошти спільного інвестування** — кошти, залучені від інвесторів інституту спільного інвестування, прибутки від здійснення операцій з активами інституту спільного інвестування та прибутки, нараховані за активами інституту спільного інвестування.

**Кредит** — позичка на певний строк у грошовій або товарній формі з умовою повернення.

**Кредитна спілка** — неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та надання фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

**Кредитна установа** — фінансова установа, яка відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик.

**Криза біржова** — різке падіння курсів цінних паперів, особливо акцій, на фондовій біржі та значне скорочення їх емісії.

**Крос-курс** — співвідношення між двома валютами, яке виходить стосовно до третьої валюти.

**Курс акцій** — ціна, за якою акції продаються і купуються на фондовій біржі.

**Курс облігацій** — ціна, за якою продаються й купуються облігації державних позик.

**Курс рівноваги** — курс, котрий якнайліпше відповідає попиту і пропонуванню.

**Курс цінних паперів** — ціна, за якою подаються й купуються цінні папери на фондових біржах.

**Курсова ціна** — ціна, за якою на фондових біржах здійснюються операції з цінними паперами або валютою.

**Куртаж** — винагорода брокеру за посередництво при здійсненні біржової угоди. Ставки куртажу залежать від категорії цінних паперів, обсягу і характеру угоди. Розміри куртажу регулюються правилами біржової торгівлі або домовленістю між учасниками біржової угоди і брокером і звичайно обчислюються у проміле від суми укладеної угоди та сплачуються брокерові як продавцем, так і покупцем.

## Л

**Лізинг** — довгострокова оренда машин, обладнання, транспортних засобів, споруд виробничого призначення.

**Лістинг** — внесення акцій компанії до списку акцій, що котируються на певній фондовій біржі.

**Ліцензія** — дозвіл на здійснення визначеного виду діяльності на фінансовому ринку.

**Лот** — одиниця торговельних угод на біржах (наприклад 100 акцій).

## М

**Маклер** — професійний посередник при укладанні торговельних та біржових угод; у більшості країн — брокер.

**Маркет-мейкер** — учасник фондового ринку, який здійснює постійне котирування певних типів цінних паперів, забезпечує ліквідність ринку за допомогою обов'язкового двостороннього котирування цінних паперів і здійснення купівлі-продажу відповідних цінних паперів (інтервенції) в обсягах, які відповідають одержаним розпорядженням біржі. Стабілізація ринку досягається за рахунок введення обмежень на середи або максимальні відхилення від «оптимального» котирування. Під маркет-мейкерством зазвичай розуміють увесь спектр послуг, необхідних для «розкрутки» ринку цінних паперів того чи іншого емітента. Коло завдань маркет-мейкера включає сприяння підвищенню ліквідності цінних паперів, просуванню їх на ринок, постійну підтримку зацікавленості інвесторів (паблік-рилейшнз).

**Міжнародний, або єровалютний, ринок позичкових капіталів** — сфера кредитно-позикових операцій у валютах за кордонами країн їх походження.

**Муніципальні облігації** — облігації, що випускаються місцевими органами влади та управління.

## Н

**Національний ринок позичкових капіталів** — сфера кредитних і позикових операцій резидентів у національній валюті на території країни її походження, а також запозичення резидентів у іноземній валюті і нерезидентів у місцевій чи іноземній валюті у цій країні у рамках національної системи регулювання.

**Нерезиденти** — юридичні особи та суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи України з місцезнаходженням за межа-

ми України, які створені та діють відповідно до законодавства іноземної держави, у тому числі юридичні особи та інші суб'єкти підприємницької діяльності з участю юридичних осіб та інших суб'єктів підприємницької діяльності України.

**Нова акція** — акція, що випускається при збільшенні статутного фонду.

**Номинальний утримувач** — депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі.

## О

**Обіг цінних паперів** — укладання та виконання угод щодо цінних паперів, яке не пов'язано з їх випуском.

**Овердрафт** — форма короткострокового кредиту, що надається банком надійному клієнту понад його залишку на поточному рахунку в цьому банку в межах заздалегідь обумовленої суми.

**Облігаційна позика** — операція, спрямована на одержання фінансування, за якою юридична особа (держава, підприємство) одержує в обмін на надані своїм вкладникам облігації певну суму грошей; порядок погашення основної суми й виплати процентів визначається при випуску облігацій.

**Облігація** — цінний папір, який дає його власнику право одержувати прибуток у вигляді фінансової процентної ставки.

**Опціон** — право вибору платежу чи відмова від нього, яке надається одній зі сторін умовами контракту або зміною його початкових умов; угода, за якою власник опціону одержує право протягом обумовленого строку купити або продати акції за фіксованою ціною.

**Організаційно оформлений позабіржовий ринок** — організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і при цьому не має на меті одержання прибутку.

**Ощадний сертифікат** — письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і відсотків за ним.

## П

**Пайовий інвестиційний фонд** — сукупність активів і зобов'язань, що виникають у процесі нагромадження та управління коштами спільного інвестування, яка одночасно перебуває у власності інвесторів на праві спільної часткової власності та обліковується керуючим активами окремо від обліку результатів його господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

**Первинний ринок** — організація первинного продажу цінних паперів, які випущені емітентами.

**Портфель цінних паперів** — сукупність різних видів цінних паперів, які є у конкретного інвестора.

**Посередник** — професіонал біржового ринку, який збирає заявки інвесторів для їхнього наступного передавання на ринок. Брокери—учасники УМБ мають виключне право на надання послуг посередника на даному ринку.

**Платіжні агенти фінансового ринку** — в основному банки, в деяких випадках ними виступають і небанківські організації.

**Послуги комерційних банків** — вид діяльності комерційних банків; включає посередницькі, консультативні, довірчі (трастові) та інші послуги.

**Привілейовані акції** — акції, які надають їхнім власникам переважне право на одержання дивідендів — навіть у разі недостатнього прибутку компанії-емітента.

**Професійна діяльність на ринку цінних паперів** — господарська діяльність з надання послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів.

## Р

**Рахунки у цінних паперах (рахунки ДЕПО)** — рахунки, що ведуться зберігачем для власників цінних паперів та депозитаріями для зберігачів щодо обслуговування операцій з цінними паперами.

**Реєстратор** — юридична особа—суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників цінних іменних паперів.

**Реєстр власників іменних цінних паперів** — складений реєстратором на певну дату список власників цінних паперів та номінальних утримувачів.

**Регіональні фонди** — найбільш репрезентовані на міжнародному ринку капіталів інвестиційні фонди. Саме вони можуть принести інвесторам істотні доходи за умови досить активного моніторингу з їхнього боку за подіями на регіональних ринках. При роботі з одним регіональним ринком географічний ризик є не таким помітним, після виходу на міжнародний ринок з'являються додаткові ризики — від елементарних географічних до валютного.

**Рейтинг корпоративного управління** — засіб формалізації рівня корпоративної культури, за яким можна оцінити лояльність топ-менеджерів компанії щодо акціонерів, значних акціонерів — щодо дрібних, а також усе те, що входить до поняття корпоративного управління.

**Репорт** — різновид строкових угод щодо продажу цінних паперів і валют банку із зобов'язанням наступного викупу через певний строк за вищим курсом.

**Ризик** — ставлення інвестора до можливості заробити або втратити гроші. Прибуток — це винагорода інвестора за те, що він бере на себе ризик економічної невизначеності.

**Ризик фінансовий** — ризик, що виходить з невизначеності природних, людських і економічних факторів, які за несприятливих обставин можуть призвести до збитків у фінансово-господарській діяльності.

**Ринки інвестицій** — ринкові сегменти, де відбуваються операції з майновими та інтелектуальними цінностями, які здійснюються з метою одержання прибутку або соціального ефекту. До об'єктів такого інвестування належать грошові засоби, цільові банківські вклади (ринок грошей), короткострокові зобов'язання або майнові права, ноу-хау та інші інтелектуальні цінності (ринок інтелектуального капіталу, довгострокові зобов'язання).

**Ринки фінансових послуг** — сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів.

**Ринкова інфраструктура** — сукупність установ, організацій та інших суб'єктів сфери обігу, які забезпечують необхідні умови для нормального функціонування ринкової економіки у даній країні, регіоні. Залежно від видів ринку ділиться на інфраструктуру фінансового ринку або його сегментів — ринку цінних паперів, ринку позичкового капіталу та ін.

**Ринкова ціна** — остання офіційно проголошена ціна, за якою продаються акції чи облігації, або поточне котирування.

**Ринкова ціна цінного папера** — ціна, яка встановлюється на ринку цінних паперів, коливається залежно від співвідношення попиту і пропонування на них.

**Ринок** — система товарно-грошових відносин у сфері обміну, що сприяє реалізації товарів і послуг, основні складові механізму якого — попит, пропонування, ціна.

**Ринок валютних коштів** — ринок, на якому здійснюються операції з валютою (у вигляді готівки), платіжними документами і цінними паперами, вираженими в іноземній валюті. Даний ринковий сегмент є одним із найбільш стабільних і досить містких, що пояснюється значним історичним шляхом формування валютного ринку.

**Ринок капіталів** — частина ринку позичкових капіталів, де формуються попит і пропонування на середньостроковий і довгостроковий позичковий капітал.

**Ринок фінансовий** — ринок середньої довгострокових капіталів. Функціонування фінансового ринку визначається порядком передачі вказівок щодо проведення угод, її оформленням і передачі цінних паперів.

**Ринок цінних паперів** — частина ринку позичкових капіталів, де здійснюється емісія й купівля-продаж цінних паперів.

**Розміщення цінних паперів** — перехід цінних паперів від емітента до рук першого держателя.

**Розрахунковий банк** — банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

## С

**Саморегульована організація** — неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та (або) сертифікації фахівців ринку фінансових послуг. Законами України з питань регулювання ринків фінансових послуг можуть бути передбачені додаткові повноваження, які можуть делегуватися саморегульованим організаціям.

**Сек'юритизація** активів — процес перетворення активів у цінні папери. Супроводжується переходом власності на активи і відповідні грошові потоки до інве-

сторів, які придбали такі цінні папери. Цінні папери називаються перехідними, вони забезпечені реальними активами або гарантією, тому їх ще називають гарантованими цінними паперами. Є прогнози, що в недалекому майбутньому роль традиційних кредитно-фінансових інститутів (банків) перейде до сек'юритизаторів активів, тобто до інвестиційних банків і агентств, що підтверджується бурхливим розвитком інвестиційної діяльності комерційних банків.

**Селенг** — специфічна форма зобов'язання, що регламентується угодою майнового наймання і полягає у передачі власником своїх прав у користуванні та розпорядженні його майном селенг-компанії за визначену плату. При цьому власник залишається власником переданого майна і може на першу вимогу повернути його.

**Сертифікат** — бланк цінного папера, який видається власникові цінних паперів і містить визначені законодавством реквізити та назву виду цінного папера (акція, облігація тощо) або найменування «сертифікат акцій (облігацій, тощо)» і засвідчує право власності на цінний папір (цінні папери).

**Сертифікат якості цінних паперів у документарній формі** — документ, який засвідчує ступінь технічного захисту виготовлених у документарній формі цінних паперів, що надається виробником сертифікатів цінних паперів емітенту для забезпечення можливості їх перевірки у процесі обігу на справжність (автентичність) та відповідність міжнародним стандартам якості.

## Т

**Торгова сесія** — години роботи організаційно оформленого біржового або позабіржового ринку цінних паперів.

**Торговці цінними паперами** — банки, акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних цінних паперів, та інші товариства, які здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їхньої діяльності.

**Трастові (або довірчі) послуги** — послуги професійних учасників фінансового ринку з управління майном (коштами, цінними паперами тощо) та інші послуги за дорученням і в інтересах клієнта на правах довіреної особи.

## У

**Угода** — дії з передавання прав власності на цінні папери та (або) грошові розрахунки між сторонами.

**Укладання угоди** — письмове оформлення угоди про передавання майнових прав на цінні папери сторонами угоди.

**Уповноважена особа** — юридична або фізична особа, яка діє на підставі довіреності згідно з вимогами Цивільного кодексу України.

**Уповноважений орган** — спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг.

**Учасники ринку фінансових послуг** — юридичні особи та фізичні особи — суб'єкти підприємницької діяльності, які відповідно до закону мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг на території України, та споживачі таких послуг.

## Ф

**Факторинг** — послуга банку, згідно з якою банк купує дебіторські рахунки, пов'язані з постачанням товарів або наданням послуг. При цьому у зобов'язання банку включаються, як правило, не тільки стягнення боргів, але і функції з обслуговування боргу: аналіз кредитної спроможності боржників, інкасування, залікові операції, взяття на себе ризику несплати та ін. Клієнт, що продав дебіторський борг, одержує від банку гроші у розмірі 80—90 % суми боргу; залишені 10—20% суми банк тимчасово стягує у вигляді компенсації ризику до погашення боргу. Після погашення боргу банк повертає стягнену суму клієнтові. За факторингові операції банк стягує з клієнта плату, яка складається з комісії за послуги з обслуговування боргу та позичкового відсотка, нарахованого на виданий клієнту аванс.

**Фіктивний капітал** — капітал, представлений у цінних паперах (акціях, облігаціях тощо), який дає право їх власникам регулярно привласнювати частину додаткової вартості у вигляді дивиденду або проценту.

**Фінансовий посередник** — інституція (банк, страхова компанія, взаємний фонд тощо), який одержує від постачальників капіталу грошову готівку та інвестує її.

**Фінансова послуга** — операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

**Фінансова установа** — юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи кілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

**Фінансовий аналітик** — посередник, який на замовлення юридичних або фізичних осіб, що мають намір інвестувати свої кошти, визначає можливу сферу, об'єкт вкладення коштів — країну, регіон, галузь, конкретне підприємство, розраховуючи показники їхньої інвестиційної привабливості.

**Фінансовий кредит** — кошти, які надаються у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк та під процент.

**Фінансові активи** — кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів.

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

**Фондові операції банків** — операції банків із цінними паперами — кредитування під заставу цінних паперів, купівлі цінних паперів за власний рахунок (банківські інвестиції).

**Форвардний контракт** — стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладання такого форвардного контракту.

**Форфейтинг** — специфічна форма кредитування зовнішньоекономічних операцій шляхом купівлі комерційним банком (форфейтором) у експортера боргових зобов'язань, акцептованих імпортером.

**Ф'ючерсний (строковий) контракт** — стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання зобов'язань сторонами контракту. Головна мета таких контрактів — одержати різницю в цінах або курсах акцій до терміну завершення угоди.

## Х

**Хайринг** — одна з форм середньострокового кредитування експорту без передачі орендарю права власності на товар.

**Хеджовий фонд** — взаємний фонд, який застосовує леверидж і використовує різноманітну техніку хеджування. Ці фонди є приватними інвестиційними організаціями.

**Хедже** — контракт, який служить для страхування від ризиків зміни курсів цін.

**Хеджування** — біржова операція, у процесі якої продавець цінних паперів, укладаючи форвардну угоду на їх продаж, одночасно здійснює купівлю ф'ючерсних контрактів на таку саму кількість паперів (хеджування купівлею), або укладаючи форвардну угоду на купівлю цінних паперів, одночасно здійснює продаж ф'ючерсних контрактів на таку саму кількість паперів (хеджування продажем).

## Ц

**Центральний банк** — організація, що створюється урядом для регулювання обігу грошової маси та обмінного курсу валюти; наділена монопольним правом випуску банкнот.

**Центральний депозитарій цінних паперів** — фінансовий інститут, на який покладено завдання запису на рахунок і обігу переказом з рахунку на рахунок дематеріалізованих цінних паперів на пред'явника. Центральний депозитарій цінних паперів записує на рахунок «емісія» цінні папери емітентів і розподіляє їх між рахунками учасників.

**Цінні папери** — грошові й товарні документи, володіння якими дає можливість здійснити виражені в них майнові права.

**Цінні папери на пред'явника** — цінні папери, на яких не зазначене ім'я власника або які не мають власника, чие ім'я занесене в реєстр емітента.



## ДОДАТКИ

---

---

Додаток А

### ЗАКОН УКРАЇНИ

Про фінансові послуги та державне регулювання  
ринків фінансових послуг

*(Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2002, N 1, ст. 1)*

*(Із змінами, внесеними згідно із Законами  
N 485-IV (485-15) від 06.02.2003, ВВР, 2003, N 14, ст.104  
N 3201-IV (3201-15) від 15.12.2005, ВВР, 2006, N 13, ст.110)*

*{ Щодо визнання неконституційними окремих положень див.  
Рішення Конституційного Суду  
N 19-рп/2008 (v019p710-08) від 02.10.2008 }*

*{ Офіційне тлумачення до Закону див. в Рішенні  
Конституційного Суду  
N 27-рп/2008 (v027p710-08) від 03.12.2008 }*

*{ Із змінами, внесеними згідно із Законами  
N 1822-VI (1822-17) від 21.01.2010, ВВР, 2010, N 10, ст.106  
N 2258-VI (2258-17) від 18.05.2010, ВВР, 2010, N 29, ст.392  
N 2388-VI (2388-17) від 01.07.2010, ВВР, 2010, N 37, ст.496  
N 2499-VI (2499-17) від 07.09.2010, ВВР, 2011, N 1, ст.3  
N 2510-VI (2510-17) від 09.09.2010, ВВР, 2011, N 4, ст.20  
N 2555-VI (2555-17) від 23.09.2010, ВВР, 2011, N 6, ст.41  
N 2592-VI (2592-17) від 07.10.2010, ВВР, 2011, N 10, ст.63  
N 2756-VI (2756-17) від 02.12.2010, ВВР, 2011, N 23, ст.160  
N 3024-VI (3024-17) від 15.02.2011, ВВР, 2011, N 36, ст.362  
N 3205-VI (3205-17) від 07.04.2011, ВВР, 2011, N 41, ст.413  
N 3610-VI (3610-17) від 07.07.2011  
N 3668-VI (3668-17) від 08.07.2011 }*

Цей Закон встановлює загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг.

Метою цього Закону є створення правових основ для захисту інтересів споживачів фінансових послуг, правове забезпечення діяльності і розвитку конкурентоспроможного ринку фінансових послуг в Україні, правове забезпечення єдиної державної політики у фінансовому секторі України.

## Розділ I ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

### Стаття 1. Визначення термінів

1. У цьому Законі терміни вживаються у такому значенні:

1) фінансова установа — юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг, а також інші послуги (операції), пов'язані з наданням фінансових послуг, у випадках, прямо визначених законом, та внесена до відповідного реєстру в установленому законом порядку. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи нагромаджувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг, а у випадках, прямо визначених законом, — інші послуги (операції), пов'язані з наданням фінансових послуг; { Пункт 1 частини першої статті 1 в редакції Закону N 2510-VI (2510-17) від 09.09.2010 }

2) кредитна установа — фінансова установа, яка відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик;

3) фінансовий кредит — кошти, які надаються у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк та під процент;

4) фінансові активи — кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів;

5) фінансова послуга — операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів;

6) ринки фінансових послуг — сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів;

7) учасники ринків фінансових послуг — юридичні особи та фізичні особи — суб'єкти підприємницької діяльності, які відповідно до закону мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг на території України, та споживачі таких послуг;

8) істотна участь — пряме або опосередковане, самостійне або спільно з іншими особами володіння певною частиною статутного капіталу або права голосу придбаних акцій (паїв) юридичної особи або незалежна від формального володіння можливість вирішального впливу на керівництво чи діяльність юридичної особи;

9) саморегульвна організація — неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та (або) сертифікації фахівців ринку фінансових послуг. Законами України з питань регулювання ринків фінансових послуг можуть бути передбачені додаткові повноваження, які можуть делегуватися саморегульвним організаціям;

10) державне регулювання ринків фінансових послуг — здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам;

11) професійна таємниця — матеріали, документи, інші відомості, якими користуються в процесі та у зв'язку з виконанням своїх посадових обов'язків посадові особи державних органів, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, та особи, які залучаються до здійснення цих функцій, і які забороняється розголошувати у будь-якій формі до моменту прийняття рішення відповідним уповноваженим державним органом;

12) Уповноважений орган — спеціальний уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг.

2. Інші терміни, які вживаються в цьому Законі, застосовуються у значенні законів України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

### **Стаття 2.** Сфера дії Закону

1. Цей Закон регулює відносини, що виникають між учасниками ринків фінансових послуг під час здійснення операцій з надання фінансових послуг.

2. Фінансові установи в Україні діють відповідно до цього Закону з урахуванням норм законів України, які встановлюють особливості їх діяльності.

3. Положення цього Закону не поширюються на:

діяльність в Україні фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій;

діяльність Державного казначейства України та державних цільових фондів.

**Стаття 3.** Законодавство про регулювання діяльності з надання фінансових послуг

1. Відносини, що виникають у зв'язку з функціонуванням фінансових ринків та наданням фінансових послуг споживачам, регулюються Конституцією України (254к/96-ВР), цим Законом, іншими законами України з питань регулювання ринків фінансових послуг, а також прийнятими згідно з цими законами нормативно-правовими актами.

## **Розділ II**

### **УМОВИ НАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

#### **Стаття 4.** Фінансові послуги

1. Фінансовими вважаються такі послуги:

1) випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та (або) їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;

2) довірче управління фінансовими активами;

3) діяльність з обміну валют;

4) залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;

5) фінансовий лізинг;

6) надання коштів у позику, в тому числі і на умовах фінансового кредиту;

7) надання гарантій та поручительств;

8) переказ грошей;

9) послуги у сфері страхування та нагромаджувального пенсійного забезпечення;

10) торгівля цінними паперами;

- 11) факторинг;
- 12) інші операції, які відповідають критеріям, визначеним у пункті 5 частини першої статті 1 цього Закону.

**Стаття 5.** Право на здійснення операцій з надання фінансових послуг

1. Фінансові послуги надаються фінансовими установами, а також, якщо це прямо передбачено законом, фізичними особами — суб'єктами підприємницької діяльності (далі — суб'єкти підприємницької діяльності).

2. Виключне право або інші обмеження щодо надання окремих фінансових послуг встановлюються законами про діяльність відповідної фінансової установи та нормативно-правовими актами державних органів, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг.

3. Надавати фінансові кредити за рахунок залучених коштів має право на підставі відповідної ліцензії лише кредитна установа.

4. Можливість та порядок надання окремих фінансових послуг юридичними особами, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, визначаються законами та нормативно-правовими актами державних органів, що здійснюють регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг, виданими в межах їх компетенції.

5. Фінансові установи мають право надавати послуги з факторингу з урахуванням вимог Цивільного кодексу України (435-15) та цього Закону. Фінансова установа, що надає послуги з факторингу, може надавати послуги з пов'язаного з цим ведення обліку грошових вимог, надання поруки за виконання боржником свого обов'язку за грошовими вимогами постачальників товарів (послуг) та пред'явлення до сплати грошових вимог від імені постачальників товарів (послуг) або від свого імені, а також інші послуги, спрямовані на одержання коштів від боржника.

*{ Статтю 5 доповнено частиною п'ятою згідно із Законом N 2510-VI (2510-17) від 09.09.2010 }*

**Стаття 6.** Договір про надання фінансових послуг

1. Фінансові послуги відповідно до положень цього Закону надаються суб'єктами підприємницької діяльності на підставі договору.

Договір, якщо інше не передбачено законом, повинен містити:

- 1) назву документа;
- 2) назву, адресу та реквізити суб'єкта підприємницької діяльності;
- 3) прізвище, ім'я і по батькові фізичної особи, яка одержує фінансові послуги, та її адресу;
- 4) найменування, місцезнаходження юридичної особи;
- 5) найменування фінансової операції;
- 6) розмір фінансового активу, зазначений у грошовому виразі, строки його внесення та умови взаєморозрахунків;
- 7) строк дії договору;
- 8) порядок зміни і припинення дії договору;
- 9) права та обов'язки сторін, відповідальність сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору;
- 10) інші умови за згодою сторін;
- 11) підписи сторін.

Уповноважений орган встановлює додаткові вимоги до договорів про надання фінансових послуг фізичним особам, якщо це не врегульовано законом.

При укладенні договору юридична або фізична особа мають право вимагати у суб'єкта підприємницької діяльності надання балансу або довідки про фінансове становище, підтвержені аудитором (аудиторською фірмою), а також бізнес-план, якщо інше не передбачено законодавством України.

2. Фінансовим установам забороняється в односторонньому порядку збільшувати розмір процентної ставки або інших платежів, передбачених кредитним договором або графіком погашення боргу, за винятком випадків, встановлених законом.

*{Статтю 6 доповнено новою частиною згідно із Законом N 1822-VI (1822-17) від 21.01.2010 }*

3. Фінансовим установам забороняється вимагати дострокового погашення несплаченої частини боргу за кредитом та розривати в односторонньому порядку укладені кредитні договори у разі незгоди позичальника із пропозицією фінансової установи збільшити процентну ставку або інший платіж, передбачений кредитним договором або графіком погашення боргу.

*{ Статтю 6 доповнено новою частиною згідно із Законом N 1822-VI (1822-17) від 21.01.2010 }*

4. Підстави, порядок та правові наслідки припинення дії договорів про надання фінансових послуг визначаються цивільним законодавством, законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг, а також укладеними відповідно до них договорами.

### **Розділ III**

#### **УМОВИ СТВОРЕННЯ ТА ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ**

##### **Стаття 7. Умови початку діяльності**

1. Особа набуває статусу фінансової установи після внесення про неї запису до відповідного державного реєстру фінансових установ.

2. У разі якщо відповідно до закону надання певних фінансових послуг потребує ліцензування, фінансова установа має право на здійснення таких послуг лише після одержання відповідних ліцензій.

3. Фінансова установа може розпочати надання фінансових послуг, лише якщо:

1) облікова і реєструюча система відповідає вимогам, встановленим нормативно-правовими актами;

2) внутрішні правила фінансової установи, узгоджені з вимогами законів України та нормативно-правових актів державних органів, що здійснюють регулювання та нагляд за ринками фінансових послуг;

3) професійні якості та ділова репутація персоналу відповідають встановленим законом вимогам.

##### **Стаття 8. Організаційні правила**

1. Фінансові установи можуть створюватися у будь-якій організаційно-правовій формі, якщо закони з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг не містять спеціальних правил та обмежень.

2. Закони України з питань регулювання діяльності господарських товариств та юридичних осіб інших організаційно-правових форм застосовуються до фінансових установ з урахуванням особливостей, визначених цим Законом та законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

## **Стаття 9. Капітал**

1. Мінімальний розмір капіталу фінансових установ, необхідний для їх зснування, та загальні вимоги до регулятивного капіталу, що необхідний для їх функціонування, визначаються законами України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

2. При створенні фінансової установи або у разі збільшення розміру зареєстрованого статутного (пайового) капіталу, статутний (пайовий) капітал повинен бути сплачений у грошовій формі та розміщений на банківських рахунках комерційних банків, які є юридичними особами за законодавством України, якщо інше не передбачено законами України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

3. Продаж та придбання частки у статутному (пайовому) капіталі здійснюються на умовах, встановлених законодавством України.

## **Стаття 10. Прийняття рішень при конфлікті інтересів**

1. Керівник або службовець фінансової установи не можуть брати участь у підготовці та прийнятті рішення щодо прийняття фінансовою установою будь-якого зобов'язання на їх користь.

2. Керівник, службовець або призначений експерт фінансової установи не можуть брати участь у підготовці та прийнятті рішення на користь установи або підприємства, в якому вони, їх близькі родичі або підприємство, яким вони володіють, мають діловий інтерес.

3. Особа, яка є членом органу управління або службовцем фінансової установи, може укладати договори з цією фінансовою установою щодо надання такій особі відповідних фінансових послуг на умовах, що не відрізняються від звичайних.

4. Особа, яка є членом органу управління фінансової установи, не може укладати договори щодо надання цій фінансовій установі професійних послуг (робіт), якщо загальні збори власників не нададуть попередньої згоди на укладення такого договору.

## **Стаття 11. Достовірність реклами та інформації**

1. Фінансовим установам забороняється поширення у будь-якій формі реклами та іншої інформації, що містить неправдиві відомості про їх діяльність у сфері фінансових послуг.

## **Стаття 12. Право клієнта на інформацію**

1. Клієнт має право доступу до інформації щодо діяльності фінансової установи. Фінансові установи зобов'язані на вимогу клієнта надати таку інформацію:

1) відомості про фінансові показники діяльності фінансової установи та її економічний стан, які підлягають обов'язковому оприлюдненню;

2) перелік керівників фінансової установи та її відокремлених підрозділів;

3) перелік послуг, що надаються фінансовою установою;

4) ціну/тарифи фінансових послуг;

5) кількість акцій фінансової установи, які знаходяться у власності членів її виконавчого органу, та перелік осіб, частки яких у статутному капіталі фінансової установи перевищують п'ять відсотків;

6) іншу інформацію з питань надання фінансових послуг та інформацію, право на одержання якої закріплено в законах України.

## **Стаття 13. Порядок реорганізації та ліквідації фінансових установ**

1. Реорганізація та ліквідація фінансових установ відбуваються з додержанням вимог відповідних законів України та нормативно-правових актів

державних органів з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг.

**Стаття 14.** Облік та звітність

1. Фінансова установа зобов'язана вести облік своїх операцій та надавати звітність відповідно до вимог законів та нормативно-правових актів державних органів з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг.

**Стаття 15.** Вимоги до зовнішнього аудиту

1. Аудиторські перевірки фінансових установ можуть проводитися аудиторами, які:

- 1) мають відповідний сертифікат;
- 2) не мають взаємовідносин щодо права власності з фінансовою установою, діяльність якої перевіряється, не мають заборгованості перед цією установою або іншого конфлікту інтересів;
- 3) внесені до відповідних реєстрів, що ведуться державними органами, які здійснюють регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг. Порядок ведення реєстру визначається відповідним державним органом, який здійснює регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг.

**Стаття 16.** Об'єднання фінансових установ

1. Фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України та вимогам законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг. Правовий статус, види, порядок створення, правовий режим функціонування та припинення діяльності об'єднань визначається згідно із законами України.

2. Об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегулівної організації після внесення запису про неї до відповідного реєстру, який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у межах їх компетенції.

3. Саморегулівні організації в межах делегованих їм повноважень здійснюють регуляторну діяльність з урахуванням вимог Закону України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» (1160-15). {Статтю 16 доповнено частиною третьою згідно із Законом N 2388-VI (2388-17) від 01.07.2010 }

**Стаття 17.** Недопущення обмеження конкуренції на ринках фінансових послуг

1. Фінансові установи здійснюють свою діяльність з урахуванням вимог антимонопольного законодавства та законодавства про захист від недобросовісної конкуренції.

**Стаття 18.** Запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом

Фінансовим установам під час здійснення (надання) фінансових послуг забороняється вступати в договірні відносини з анонімними особами, відкривати та вести анонімні (номерні) рахунки.

Фінансовим установам забороняється вступати в договірні відносини з клієнтами — юридичними чи фізичними особами у разі, якщо виникає сумнів стосовно того, що особа виступає не від власного імені.

Фінансова установа зобов'язана ідентифікувати відповідно до законодавства України:

клієнтів, що відкривають рахунки у фінансовій установі та (або) укладають договори про надання фінансових послуг;

клієнтів, які здійснюють операції, що підлягають фінансовому моніторингу;

осіб, уповноважених діяти від імені зазначених клієнтів.

Фінансова установа надає відповідні фінансові послуги лише після здійснення ідентифікації особи клієнтів та вжиття заходів відповідно до законодавства, яке регулює відносини у сфері запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом.

Фінансова установа має право витребувати, а клієнт зобов'язаний надати документи та передбачені законодавством відомості, необхідні для з'ясування його особи. У разі ненадання клієнтом необхідних документів та передбачених законодавством відомостей або умисного подання неправдивих відомостей про себе фінансова установа відмовляє клієнту у його обслуговуванні та (або) наданні фінансових послуг та (або) не відкриває рахунок, а в разі наявності раніше відкритих рахунків фінансова установа відмовляє в здійсненні обслуговування та (або) не укладає договір про надання фінансових послуг.

У разі якщо виникає сумнів стосовно того, що особа виступає не від власного імені, фінансова установа повинна ідентифікувати також особу, від імені якої здійснюється фінансова операція.

У разі наявності при здійсненні ідентифікації мотивованої підозри щодо надання клієнтом недостовірної інформації або навмисного подання клієнтом інформації з метою введення в оману фінансова установа має надавати інформацію про фінансові операції клієнта спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу.

Для ідентифікації клієнта — юридичної особи фінансова установа має ідентифікувати фізичних осіб, які є власниками цієї юридичної особи, мають прямий або опосередкований вплив на неї та одержують економічну вигоду від її діяльності. У разі якщо юридична особа є господарським товариством, фінансова установа має ідентифікувати фізичних осіб, які мають істотну участь у цій юридичній особі. Клієнт має надавати передбачені законодавством відомості, які витребує фінансова установа з метою виконання вимог законодавства, яке регулює відносини у сфері запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом. У разі ненадання таких відомостей клієнтом фінансова установа відмовляє в здійсненні обслуговування та (або) наданні фінансових послуг та (або) не відкриває рахунок, а в разі наявності раніше відкритих рахунків фінансова установа відмовляє в здійсненні обслуговування та (або) не укладає договір про надання фінансових послуг. Для ідентифікації і вжиття заходів, передбачених законодавством для підтвердження особи клієнта — юридичної особи та для забезпечення спроможності фінансової установи виконувати правила внутрішнього фінансового моніторингу та програми його здійснення, у тому числі щодо виявлення фінансових операцій, що мають сумнівний характер, фінансова установа має право витребувати передбачену законодавством інформацію, яка стосується ідентифікації цієї особи та її керівників, у органів державної влади, які здійснюють нагляд та (або) контроль за діяльністю цієї юридичної особи, банків, інших юридичних осіб, а також здійснювати передбачені законодавством заходи щодо збору такої інформації з інших джерел. Вказані органи державної влади,



банки, інші юридичні особи зобов'язані протягом десяти робочих днів з дня одержання запиту безоплатно надати фінансовій установі таку інформацію.

*{ Частина восьма статті 18 із змінами, внесеними згідно із Законом N 2258-VI (2258-17) від 18.05.2010 }*

Для ідентифікації клієнта — фізичної особи та вжиття заходів, передбачених законодавством для підтвердження його особи, фінансова установа має право витребувати інформацію про нього в органах державної влади, банків, інших юридичних осіб, а також здійснювати передбачені законодавством заходи щодо збору такої інформації про цю особу, яка є необхідною для виконання правил внутрішнього фінансового моніторингу та програм його здійснення, у тому числі щодо виявлення фінансових операцій, що мають сумнівний характер. Вказані органи державної влади, банки, інші юридичні особи зобов'язані протягом десяти робочих днів з дня одержання запиту безоплатно надати фінансовій установі таку інформацію.

Ідентифікація не є обов'язковою при здійсненні кожної операції, якщо клієнт був раніше ідентифікований відповідно до законодавства, яке регулює відносини у сфері запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом.

*{ Частина одинадцяту статті 18 виключено на підставі Закону N 2258-VI (2258-17) від 18.05.2010 }*

*{ Стаття 18 в редакції Закону N 485-IV (485-15) від 06.02.2003 — набуває чинності 11.06.2003 року }*

## **Розділ IV**

### **ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

**Стаття 19.** Мета державного регулювання ринків фінансових послуг

1. Метою державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні є:

- 1) проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг;
- 2) захист інтересів споживачів фінансових послуг;
- 3) створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг;
- 4) створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства;
- 5) забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників;
- 6) додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства;
- 7) запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг;
- 8) контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг;
- 9) сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

**Стаття 20.** Форми державного регулювання ринків фінансових послуг

1. Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється шляхом:

- 1) ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- 2) нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- 3) нагляду за діяльністю фінансових установ;
- 4) застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;

5) проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг.

**Стаття 21.** Органи, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг

1. Державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється: щодо ринку банківських послуг — Національним банком України; щодо ринків цінних паперів та похідних цінних паперів — Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

щодо інших ринків фінансових послуг — спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг.

Антимонопольний комітет України та інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та одержують від них інформацію у межах повноважень, визначених законом.

2. Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється відповідно до цього Закону та інших законів України.

**Стаття 22.** Співпраця та координація діяльності між органами, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг

1. Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Уповноважений орган зобов'язані співпрацювати згідно з положеннями цього Закону.

2. Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Уповноважений орган за допомогою засобів зв'язку, що дозволяють фіксувати інформацію, своєчасно повідомляють один одному про будь-які спостереження та висновки, які є необхідними для виконання покладених на них обов'язків.

3. Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Уповноважений орган мають право на доступ до інформаційних баз даних одне одного, які ведуться з метою регулювання ринків фінансових послуг.

4. Голова державного органу, що здійснює регулювання ринків фінансових послуг, або уповноважена ним особа беруть участь у роботі інших органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, з правом дорадчого голосу, коли на них обговорюються питання нагляду за діяльністю з надання фінансових послуг.

5. Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Уповноважений орган з метою співпраці та координації своєї діяльності зобов'язані проводити оперативні наради не рідше одного разу в квартал або частіше на вимогу одного з керівників цих органів. За результатами зазначених нарад складаються відповідні протоколи та (або) укладаються міжвідомчі угоди. Рішення, які містяться у зазначених протоколах та угодах, обов'язкові для розгляду та впровадження кожним з органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг.

## Розділ V

### ОРГАНІЗАЦІЯ, ПОВНОВАЖЕННЯ І ПОРЯДОК ДІЯЛЬНОСТІ СПЕЦІАЛЬНО УПОВНОВАЖЕНОГО ОРГАНУ ВИКОНАВЧОЇ ВЛАДИ У СФЕРІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

**Стаття 23.** Організація діяльності Уповноваженого органу

1. Уповноважений орган є центральним органом виконавчої влади, який працює за колегіальним принципом.

2. Уповноважений орган не може бути учасником фінансових ринків як емітент облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик або здійснювати будь-яку іншу діяльність на фінансових ринках, крім передбаченої цим Законом.

3. Положення про Уповноважений орган затверджується Президентом України.

4. Уповноважений орган є юридичною особою і має відокремлене майно, що є державною власністю.

5. Уповноважений орган складається з Голови, заступників Голови та не менше трьох членів Уповноваженого органу — директорів департаментів (далі — директори департаментів), яких призначає на посади за поданням Прем'єр-міністра України та звільняє з посад Президент України.

6. Структура центрального апарату Уповноваженого органу визначається Положенням про Уповноважений орган.

7. Уповноважений орган може створювати та ліквідувати свої територіальні управління для здійснення своїх повноважень. Територіальні управління Уповноваженого органу не мають статусу юридичної особи і діють на основі положення, що затверджується Уповноваженим органом.

8. За рішенням Уповноваженого органу може створюватися Консультаційно-експертна рада, яка є постійно діючим на громадських засадах дорадчим органом, що бере участь в обговоренні проектів документів, які розробляються та (або) розглядаються Уповноваженим органом. Склад Консультаційно-експертної ради та положення про неї затверджує Уповноважений орган.

9. Основною формою роботи Уповноваженого органу є засідання, які збираються за потребою, але не рідше одного разу на місяць. Порядок прийняття Уповноваженим органом рішень визначається у Положенні про Уповноважений орган.

*{ Стаття 23 в редакції Закону N 2592-VI (2592-17) від 07.10.2010 }*

**Стаття 24.** Голова Уповноваженого органу

1. Голова Уповноваженого органу призначається на посаду за поданням Прем'єр-міністра України та звільняється з посади Президентом України.

2. Президент України припиняє повноваження Голови Уповноваженого органу:

- 1) у разі закінчення строку його повноважень;
- 2) у разі набрання законної сили обвинувальним вироком щодо нього;
- 3) у разі визнання його безвісно відсутнім або оголошення померлим;
- 4) у разі припинення його громадянства або виїзду за межі України на постійне місце проживання;
- 5) у разі подання Головою Уповноваженого органу у письмовому вигляді заяви про відставку або про звільнення за власним бажанням;
- 6) з інших причин.

3. Повноваження Голови Уповноваженого органу припиняються у разі його смерті.

4. Головою Уповноваженого органу може бути особа з бездоганною діловою репутацією, яка має вищу економічну чи юридичну освіту і при цьому має досвід постійної протягом семи років роботи за фахом.

5. Голова Уповноваженого органу:

1) здійснює керівництво поточною діяльністю Уповноваженого органу та вирішує всі питання діяльності Уповноваженого органу, за винятком тих, що належать до компетенції Уповноваженого органу;

2) діє без довіреності від імені Уповноваженого органу в межах, встановлених законодавством України;

3) представляє Уповноважений орган у відносинах із державними органами іноземних держав з питань нагляду за діяльністю фінансових установ та міжнародними організаціями;

4) видає накази, розпорядження тощо з питань, що належать до його компетенції;

5) приймає на роботу і звільняє з роботи працівників Уповноваженого органу, заохочує їх та накладає дисциплінарні стягнення;

6) виконує інші функції, необхідні для забезпечення організації роботи та діяльності Уповноваженого органу.

6. Голова Уповноваженого органу несе відповідальність перед Президентом України за діяльність Уповноваженого органу.

*{ Стаття 24 в редакції Закону N 2592-VI (2592-17) від 07.10.2010 }*

**Стаття 25.** Заступники Голови Уповноваженого органу

1. Заступники Голови Уповноваженого органу призначаються на посади та звільняються з посад Президентом України.

2. Заступником Голови Уповноваженого органу може бути особа з бездоганною діловою репутацією, яка має вищу освіту та досвід постійної протягом не менше п'яти років роботи за фахом, що відповідає її функціональним обов'язкам в Уповноваженому органі.

3. Заступники Голови Уповноваженого органу відповідають за забезпечення координуючих функцій в межах Уповноваженого органу, здійснення аналітичної та методологічної діяльності, питання кадрового, фінансового, інформаційного та матеріально-технічного забезпечення діяльності Уповноваженого органу. Кількість заступників Голови Уповноваженого органу та розподіл обов'язків між ними визначаються Положенням про Уповноважений орган.

*{ Стаття 25 в редакції Закону N 2592-VI (2592-17) від 07.10.2010 }*

**Стаття 26.** Члени Уповноваженого органу — директори департаментів

1. Директори департаментів призначаються на посади за поданням Прем'єр-міністра України та звільняються з посад Президентом України.

2. Директором департаменту може бути особа з бездоганною діловою репутацією, яка має вищу освіту та досвід постійної протягом не менше п'яти років роботи за фахом, що відповідає її функціональним обов'язкам в Уповноваженому органі.

3. Припинення повноважень директорів департаментів відбувається у зв'язку із закінченням строку їхніх повноважень або з інших підстав.

4. Директори департаментів відповідають за організацію та здійснення функцій регулювання та нагляду за діяльністю окремих видів фінансових установ та ринків фінансових послуг, що віднесені до наглядової компетенції очолюваних ними департаментів.

5. Директори департаментів у межах своєї компетенції мають право підписувати від імені Уповноваженого органу документи правозастосовчого характеру, вирішувати питання про внесення фінансових установ до реєстру та їх ліцензування, застосування заходів впливу, проведення інших заходів, що спрямовані на реалізацію їхніх повноважень, передбачених Положенням про Уповноважений орган.

*{ Стаття 26 в редакції Закону N 2592-VI (2592-17) від 07.10.2010 }*

## **Стаття 27.** Завдання Уповноваженого органу

1. Основними завданнями Уповноваженого органу є:

- 1) розробка стратегії і реалізації розвитку та вирішення системних питань функціонування ринків фінансових послуг в Україні;
- 2) здійснення державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг та додержанням законодавства у цій сфері;
- 3) захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування у межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг;
- 4) узагальнення практики застосування законодавства України з питань фінансових послуг і ринків та розроблення пропозицій щодо їх вдосконалення;
- 5) розроблення і затвердження обов'язкових до виконання нормативно-правових актів з питань, що належать до його компетенції;
- 6) координація діяльності з іншими державними органами;
- 7) запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринків фінансових послуг.

## **Стаття 28.** Повноваження Уповноваженого органу

1. Уповноважений орган у межах своєї компетенції:

- 1) розробляє і затверджує нормативно-правові акти, обов'язкові до виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринків фінансових послуг, їх об'єднаннями, контролює їх виконання;
- 2) здійснює реєстрацію та веде Державний реєстр фінансових установ;
- 3) видає фінансовим установам відповідно до законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг відповідні дозволи, а також ліцензії на провадження діяльності з надання фінансових послуг та затверджує умови провадження діяльності з надання фінансових послуг, здійснення яких потребує відповідної ліцензії чи дозволу, та порядок контролю за їх додержанням; (Пункт 3 частини першої статті 28 в редакції Закону N 3201-IV (3201-15) від 15.12.2005)
- 4) встановлює обов'язкові нормативи достатності капіталу та інші показники і вимоги, що обмежують ризики по операціях з фінансовими активами;  
*{ Офіційне тлумачення положення пункту 4 частини першої статті 28 див. в Рішенні Конституційного Суду N 27-пн/2008 (v027p710-08) від 03.12.2008 }*
- 5) встановлює плату за реєстрацію документів та видачу ліцензій, надає інформацію за запитом юридичних осіб;
- 6) дає висновки про віднесення операцій до того чи іншого виду фінансових послуг;
- 7) встановлює обмеження на суміщення надання певних видів фінансових послуг;
- 8) здійснює контроль за достовірністю інформації, що надається учасниками ринку фінансових послуг;
- 9) проводить самостійно чи разом з іншими уповноваженими органами нагляду виїзні та безвиїзні перевірки діяльності фінансових установ;
- 10) у разі порушення законодавства про фінансові послуги, нормативно-правових актів Уповноваженого органу застосовує заходи впливу та накладає адміністративні стягнення;

11) звертається до суду та господарського суду з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства України про фінансові послуги;

12) надсилає фінансовим установам та саморегульвним організаціям обов'язкові до виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про фінансові послуги та вимагає надання необхідних документів;

13) надсилає матеріали в правоохоронні органи стосовно фактів правопорушень, що стали відомі під час проведення перевірок;

14) надсилає матеріали в органи Антимонопольного комітету України у разі виявлення порушень антимонопольного законодавства;

15) вимагає скликання зборів учасників фінансової установи;

16) здійснює моніторинг руху капіталу в Україну та за її межі через ринки фінансових послуг;

17) встановлює вимоги щодо програмного забезпечення та спеціального технічного обладнання фінансових установ, пов'язаного з наданням фінансових послуг;

18) встановлює порядок розкриття інформації та складання звітності учасниками ринків фінансових послуг відповідно до законодавства України;

19) визначає професійні вимоги до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ та може вимагати звільнення з посад осіб, які не відповідають встановленим вимогам для зайняття відповідних посад;

20) погоджує відповідно до законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг документи фінансових установ, що визначають вимоги щодо надання фінансових послуг. (Частина першу статті 28 доповнено пунктом 20 згідно із Законом N 3201-IV (3201-15) від 15.12.2005)

2. Рішення, прийняті Уповноваженим органом з питань оцінки ефективності та координації діяльності по регулюванню і нагляду за окремими ринками фінансових послуг, є обов'язковими до виконання директорами департаментів.

3. Нормативно-правові акти Уповноваженого органу, які відповідно до закону є регуляторними актами, розробляються, розглядаються, приймаються та оприлюднюються з урахуванням вимог Закону України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» (1160-15). { Статтю 28 доповнено частиною третьою згідно із Законом N 2388-VI (2388-17) від 01.07.2010 }

### **Стаття 29.** Напрями нагляду

1. Основними напрямками нагляду Уповноваженого органу є додержання встановлених критеріїв та нормативів щодо:

1) ліквідності;

2) капіталу та платоспроможності;

3) прибутковості;

4) якості активів та ризиковості операцій;

5) якості систем управління та управлінського персоналу;

6) додержання правил надання фінансових послуг.

2. Правила підготовки, надання та обробки даних щодо діяльності фінансових установ у розрізі напрямів нагляду встановлюються Уповноваженим органом.

### **Стаття 30.** Інспектування

1. Уповноважений орган має право здійснювати в межах своєї компетенції інспектування фінансових установ, а також їх споріднених та афілійованих осіб.

2. Періодичність інспектування встановлюється Уповноваженим органом залежно від типу фінансової установи.

3. Для проведення інспекції Уповноважений орган може залучати зовнішніх експертів, які мають відповідну кваліфікацію.

4. Уповноважений орган може досліджувати дані про клієнта фінансової установи тільки з метою виконання завдань нагляду.

5. Для проведення інспекції особа, яка наділена Уповноваженим органом повноваженнями здійснювати інспекцію за місцем знаходження юридичної особи, що перевіряється (далі — уповноважена особа), має право запрошувати посадових осіб цієї юридичної особи для надання пояснень та вимагати надання необхідної інформації та документів.

### **Стаття 31. Обов'язковість збереження професійної таємниці**

1. Матеріали, які надаються для аналізу або перевірки, а також відомості та документи про фінансовий, майновий стан юридичних і фізичних осіб, що надходять до Уповноваженого органу, становлять професійну таємницю і можуть бути використані лише для здійснення Уповноваженим органом його функцій, включаючи випадки щодо законодавчо встановленого порядку обміну інформацією.

2. Несанкціоноване розголошення будь-яких відомостей, матеріалів, документів, що належать до професійної таємниці, тягне відповідальність відповідно до законів, крім випадків, коли таке розголошення необхідне для запобігання легалізації грошей, набутих злочинним шляхом.

**Стаття 32. Співробітництво з міжнародними організаціями, державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав**

1. Уповноважений орган у межах своїх повноважень здійснює співробітництво з міжнародними організаціями, державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав з питань, що належать до його компетенції.

2. Уповноважений орган має право в рамках міжнародного співробітництва, що здійснюється відповідно до частини першої цієї статті, подавати і одержувати: на умовах взаємності інформацію з питань нагляду за фінансовими ринками і установами, яка не становить державної таємниці та подання якої не призводить до розголошення професійної таємниці;

у випадках і порядку, визначених відповідними міжнародними договорами України, у тому числі міжвідомчими договорами, інформацію з питань діяльності окремих фінансових установ.

3. Уповноважений орган має право використовувати конфіденційну інформацію, одержану від міжнародних організацій, державних органів і неурядових організацій іноземних держав, лише в межах своїх повноважень та для виконання завдань, що визначені цим Законом або впливають з нього.

Конфіденційна інформація, одержана Уповноваженим органом від міжнародних організацій, державних органів і неурядових організацій іноземних держав, становить професійну таємницю та може бути подана третім особам лише за умови попередньої згоди організації (органу), що подала (подав) таку інформацію, або на інших умовах, визначених цією організацією (органом).

Якщо укладеним Уповноваженим органом міжвідомчим договором встановлені вимоги щодо правового режиму та цілей використання конфіденційної інформації, одержаної Уповноваженим органом в рамках міжнародного співробітництва, що здійснюється відповідно до частини першої цієї статті, особи,

яким подається така інформація, повинні додержуватися вимог, установлених міжвідомчим договором. {Стаття 32 в редакції Закону N 2499-VI (2499-17) від 07.09.2010 } ДЖЕРЕЕксту — zakon.rada.gov.ua)

### **Стаття 33.** Звітність

1. Уповноважений орган зобов'язаний з урахуванням вимог законодавства про захист державної та професійної таємниць оприлюднювати в офіційних засобах масової інформації основні положення свого щорічного звіту.

## **Розділ VI**

### **ЛІЦЕНЗУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ**

#### **Стаття 34.** Обов'язковість ліцензування

1. Уповноважений орган у межах своєї компетенції видає ліцензії для здійснення фінансовими установами:

- 1) страхової діяльності;
- 2) діяльності з надання послуг нагромаджувального пенсійного забезпечення;
- 3) надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів;
- 4) діяльності з надання будь-яких фінансових послуг, що передбачають пряме або опосередковане залучення фінансових активів від фізичних осіб.

2. Здійснення діяльності, зазначеної у частині першій цієї статті, дозволяється тільки після одержання відповідної ліцензії. Особи, винні у здійсненні діяльності без ліцензії, несуть відповідальність згідно із законами України.

3. Ліцензія, яка надається для здійснення діяльності з надання фінансових послуг, не може передаватися третім особам.

**Стаття 35.** Документи, які подаються органу ліцензування для одержання ліцензії

1. Особа, яка має намір провадити певний вид господарської діяльності з надання фінансових послуг, що ліцензується, особисто або через уповноважений нею орган чи особу звертається до Уповноваженого органу із заявою встановленого зразка про видачу ліцензії.

У заяві про видачу ліцензії повинні міститися відомості про особу заявника (найменування, місцезнаходження, банківські реквізити, ідентифікаційний код). У разі наявності у заявника філій, інших відокремлених підрозділів, які провадитимуть господарську діяльність на підставі одержаної ліцензії, у заяві зазначається їх місцезнаходження.

2. До заяви про видачу ліцензії або дозволу додається копія свідоцтва про державну реєстрацію юридичної особи чи копія довідки про внесення до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України, посвідчена нотаріально або органом, який видав оригінал документа, документи, вимоги до переліку та змісту яких встановлені законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг, а до заяви про видачу ліцензії на провадження діяльності з надання фінансових послуг, зазначених у пунктах 3 і 4 частини першої статті 34 цього Закону, — також документи, вимоги до переліку та змісту яких встановлені нормативно-правовими актами Уповноваженого органу. (Частина друга статті 35 в редакції Закону N 3201-IV (3201-15) від 15.12.2005)

3. Заява про видачу ліцензії та документи, що додаються до неї, приймаються за описом, копія якого видається заявнику з відміткою про дату прийняття документів органом ліцензування та підписом відповідальної особи.



4. Законами України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг можуть встановлюватися додаткові вимоги щодо переліку та змісту документів, необхідних для одержання відповідної ліцензії.

5. Про залишення заяви про видачу ліцензії без розгляду заявник повідомляється в письмовій формі із зазначенням підстав залишення заяви про видачу ліцензії без розгляду у строки, передбачені для видачі ліцензії. Після усунення причин, що були підставою для винесення рішення про залишення заяви про видачу ліцензії без розгляду, заявник може повторно подати заяву про видачу ліцензії, яка розглядається в порядку, встановленому цим Законом.

#### **Стаття 36.** Рішення про видачу або відмову у видачі ліцензії

1. Уповноважений орган здійснює нагляд за діяльністю відповідних фінансових установ, приймає рішення про видачу ліцензії або про відмову у її видачі у строк не пізніше ніж тридцять календарних днів з дати надходження заяви про видачу ліцензії та документів, що додаються до заяви, якщо законом, що регулює відносини у певних сферах господарської діяльності, не передбачений інший строк видачі ліцензії на окремі види діяльності.

2. Повідомлення про прийняття рішення про видачу ліцензії або про відмову у видачі ліцензії надсилається (видається) заявникові в письмовій формі протягом трьох робочих днів з дати прийняття відповідного рішення. У рішенні про відмову у видачі ліцензії зазначаються підстави такої відмови.

3. Підставами для прийняття рішення про відмову у видачі ліцензії є:

1) недостовірність даних у документах, поданих заявником, для одержання ліцензії;

2) невідповідність заявника згідно з поданими документами ліцензійним умовам, встановленим для виду господарської діяльності, зазначеного в заяві про видачу ліцензії.

4. У разі відмови у видачі ліцензії на підставі виявлення недостовірних даних у документах, поданих заявником про видачу ліцензії, суб'єкт господарювання може подати до органу ліцензування нову заяву про видачу ліцензії не раніше ніж через три місяці з дати прийняття рішення про відмову у видачі ліцензії.

5. У разі відмови у видачі ліцензії на підставі невідповідності заявника ліцензійним умовам, встановленим для виду господарської діяльності, зазначеного в заяві про видачу ліцензії, суб'єкт господарювання може подати до органу ліцензування нову заяву про видачу ліцензії після усунення причин, що стали підставою для відмови у видачі ліцензії.

6. Рішення про відмову у видачі ліцензії може бути оскаржено у судовому порядку.

#### **Стаття 37.** Відомості, які містить ліцензія

1. Уповноважений орган використовує бланки ліцензії єдиного зразка. Бланк ліцензії єдиного зразка затверджується Кабінетом Міністрів України.

2. Бланки ліцензій є документами суворої звітності, мають облікову серію і номер.

3. У ліцензії зазначаються:

1) найменування органу ліцензування, що видав ліцензію;

2) вид господарської діяльності з надання фінансових послуг, на право провадження якого видається ліцензія;

3) найменування юридичної особи;

- 4) ідентифікаційний код юридичної особи;
- 5) місцезнаходження юридичної особи;
- 6) дата прийняття та номер рішення про видачу ліцензії;
- 7) посада, прізвище та ініціали особи, яка підписала ліцензію;
- 8) дата видачі ліцензії та строк її дії.

Ліцензія підписується директором відповідного департаменту Уповноваженого органу або його заступником та засвідчується печаткою Уповноваженого органу.

#### **Стаття 38. Видача ліцензії**

1. У разі прийняття позитивного рішення про видачу ліцензії Уповноважений орган повинен оформити ліцензію не пізніше ніж за п'ять робочих днів з дня надходження документа, що підтверджує внесення плати за видачу ліцензії.

2. Уповноважений орган робить відмітку про дату прийняття документів, що підтверджують внесення заявником плати за видачу ліцензії, на копії опису, яку було видано заявнику при прийомі заяви про видачу ліцензії.

3. Якщо заявник протягом тридцяти календарних днів з дня направлення йому повідомлення про прийняття рішення про видачу ліцензії не подав документа, що підтверджує внесення плати за видачу ліцензії, або не звернувся до Уповноваженого органу для одержання оформленої ліцензії, Уповноважений орган має право скасувати рішення про видачу ліцензії або прийняти рішення про визнання такої ліцензії недійсною.

4. Діяльність з надання фінансових послуг на підставі ліцензії, виданої Уповноваженим органом, здійснюється на всій території України.

## **Розділ VII ЗАХОДИ ВПЛИВУ**

#### **Стаття 39. Застосування заходів впливу**

1. У разі порушення законів та інших нормативно-правових актів, що регулюють діяльність з надання фінансових послуг, Уповноважений орган застосовує заходи впливу відповідно до закону.

2. Уповноважений орган обирає та застосовує заходи впливу на основі аналізу даних та інформації стосовно порушення, враховуючи наслідки порушення та наслідки застосування таких заходів.

#### **Стаття 40. Види заходів впливу**

1. Уповноважений орган може застосовувати такі заходи впливу:

- 1) зобов'язати порушника вжити заходів для усунення порушення;
- 2) вимагати скликання позачергових зборів учасників фінансової установи;
- 3) накладати штрафи в розмірах, передбачених статтями 41 і 43 цього Закону;
- 4) тимчасово зупиняти або анулювати ліцензію на право здійснення діяльності з надання фінансових послуг;
- 5) відсторонювати керівництво від управління фінансовою установою та призначати тимчасову адміністрацію;
- 6) затверджувати план відновлення фінансової стабільності фінансової установи;
- 7) порушувати питання про ліквідацію установи.

2. Порядок та умови застосування заходів впливу встановлюються законами України та нормативно-правовими актами Уповноваженого органу.

3. Рішення Уповноваженого органу щодо застосування заходів впливу у вигляді тимчасової адміністрації є виконавчим документом.

**Стаття 41.** Штрафні санкції, що застосовуються до суб'єктів підприємницької діяльності — юридичних осіб за правопорушення, вчинені на ринках фінансових послуг

1. Уповноважений орган застосовує до суб'єктів підприємницької діяльності штрафні санкції:

1) за діяльність на ринках фінансових послуг без ліцензії, одержання якої передбачено законом, — у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, але не більше одного відсотка від розміру статутного (пайового) капіталу юридичної особи — суб'єкта підприємницької діяльності, що вчинила правопорушення;

2) за ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації — у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, але не більше одного відсотка від розміру статутного (пайового) капіталу юридичної особи — суб'єкта підприємницької діяльності, що вчинила правопорушення;

3) за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень Уповноваженого органу про усунення порушень щодо надання фінансових послуг — у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, але не більше одного відсотка від розміру статутного (пайового) капіталу юридичної особи — суб'єкта підприємницької діяльності, що вчинила правопорушення.

2. Рішення Уповноваженого органу про застосування штрафних санкцій може бути оскаржено в суді.

3. Штрафи, накладені Уповноваженим органом, стягуються у судовому порядку.

**Стаття 42.** Порядок застосування штрафних санкцій за порушення правил діяльності суб'єктами підприємницької діяльності — юридичними особами на ринках фінансових послуг

1. Штрафи, передбачені статтею 41 цього Закону, накладаються Головою Уповноваженого органу, його заступниками, директорами департаментів чи головою відповідного територіального управління після розгляду матеріалів, які засвідчують факт правопорушення.

2. Про вчинення правопорушення, зазначеного у статті 41, уповноваженою особою, яка його виявила, складається акт, який разом з поясненнями керівника, іншої відповідальної посадової особи та документами, що стосуються справи, протягом трьох днів направляється посадовій особі, яка має право накладати штраф.

3. Якщо під час проведення перевірки уповноваженою особою проводилось вилучення документів, які підтверджують факт порушення, до акта про правопорушення додаються копії цих документів та копія протоколу про вилучення цих документів.

4. Вилучення на строк до трьох днів документів, які підтверджують факт правопорушення, проводиться з обов'язковим складанням протоколу, в якому зазначаються дата його складання, прізвище та посада особи, яка провела вилучення, повний перелік вилучених документів та день, в який ці документи відповідно до цього Закону мають бути повернені.

5. Протокол підписує уповноважена особа, яка провела вилучення. Представнику суб'єкта підприємницької діяльності — юридичної особи, документи

якого були вилучені, після закінчення перевірки і проведення вилучення документів надається копія протоколу про вилучення.

6. Посадові особи Уповноваженого органу, визначені у частині першій цієї статті, приймають рішення про накладення штрафу протягом 10 днів після одержання документів, зазначених у частинах другій та третій цієї статті. Рішення про накладення штрафу оформляється постановою, що надсилається суб'єкту підприємницької діяльності — юридичній особі та банківській установі, в якій відкрито розрахунковий рахунок цього суб'єкта підприємницької діяльності.

**Стаття 43.** Відповідальність за адміністративні правопорушення, пов'язані з діяльністю на ринках фінансових послуг

1. Здійснення операцій на ринках фінансових послуг без ліцензії, одержання якої передбачено законом, тягне за собою накладення на фізичну особу — суб'єкта підприємницької діяльності чи посадову особу штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

2. Неподання, несвоєчасне подання або подання завідомо недостовірних відомостей Уповноваженому органу, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на фізичну особу — суб'єкта підприємницької діяльності чи посадову особу суб'єкта підприємницької діяльності — юридичної особи штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

3. Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень Уповноваженого органу тягне за собою накладення на фізичну особу — суб'єкта підприємницької діяльності чи посадову особу суб'єкта підприємницької діяльності — юридичної особи штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

4. Протоколи про вчинення правопорушення складаються посадовими особами Уповноваженого органу в разі виявлення ними відповідних правопорушень.

5. Адміністративні стягнення за правопорушення, передбачені частинами першою — третьою цієї статті, накладаються Уповноваженим органом або його територіальними управліннями. Від імені цих органів право розглядати справи про адміністративні правопорушення та накладати стягнення мають Голова Уповноваженого органу, його заступники, директори департаментів та голова відповідного територіального управління Уповноваженого органу.

6. Проведення у справах про адміністративні правопорушення, передбачені частинами першою — третьою цієї статті, здійснюється відповідно до Кодексу України про адміністративні правопорушення (80731-10, 80732-10).

**Стаття 44.** Кримінальна відповідальність за порушення законодавства при здійсненні діяльності з надання фінансових послуг

1. Посадові особи, які порушують законодавство про здійснення діяльності з надання фінансових послуг, несуть кримінальну відповідальність, установлену законом.

**Стаття 45.** Відповідальність Уповноваженого органу та його посадових осіб

1. Посадові особи Уповноваженого органу за невиконання або неналежне виконання посадових обов'язків несуть відповідальність у порядку, визначеному законом.

2. Шкода, заподіяна учасникам ринку фінансових послуг неправомірними діями Уповноваженого органу при здійсненні ним своїх повноважень, підлягає відшкодуванню в повному обсязі за рахунок держави відповідно до закону.

**Стаття 46.** Підстави призначення тимчасової адміністрації

1. Уповноважений орган має право призначити тимчасову адміністрацію фінансової установи, діяльність якої ліцензується Уповноваженим органом, у разі:

- 1) систематичних порушень фінансовою установою законних вимог Уповноваженого органу;
- 2) якщо фінансова установа протягом 30 робочих днів не виконує 10 і більше відсотків своїх прострочених зобов'язань;
- 3) арешту або набрання законної сили обвинувальним вироком щодо злочинних діянь керівників фінансової установи;
- 4) вчинення фінансовою установою дій щодо приховування рахунків, будь-яких активів, реєстрів, звітів, документів;
- 5) необгрунтованої відмови фінансової установи у наданні документів чи інформації, передбачених цим Законом, уповноваженим особам;
- 6) наявності публічного конфлікту у керівництві фінансової установи;
- 7) наявності клопотання фінансової установи про призначення тимчасової адміністрації.

2. Тимчасова адміністрація приступає до виконання своїх обов'язків негайно після прийняття рішення про її призначення.

3. Тимчасова адміністрація очолюється керівником, який призначається Уповноваженим органом.

4. Строк повноважень тимчасової адміністрації не може перевищувати одного року з дня її призначення.

**Стаття 47.** Вимоги до тимчасового адміністратора та умови його призначення

1. Функції тимчасової адміністрації виконують особи, які призначаються Уповноваженим органом. Тимчасовим адміністратором може бути:

1) юридична особа, яка здійснює професійну діяльність щодо тимчасової адміністрації фінансових установ, надання аудиторських, юридичних або консультативних послуг з питань функціонування ринків фінансових послуг і має не менше трьох працівників із сертифікатом Уповноваженого органу на право здійснення тимчасової адміністрації фінансової установи;

2) незалежний експерт (за договором);

3) службовець Уповноваженого органу.

2. До участі у тимчасовій адміністрації допускаються лише особи, які мають сертифікат Уповноваженого органу на право здійснення тимчасової адміністрації фінансової установи, високі професійні та моральні якості, бездоганну ділову репутацію, економічну чи юридичну освіту та досвід, необхідний для виконання функцій тимчасового адміністратора.

3. Уповноважений орган має право у будь-який момент усунути тимчасового адміністратора від виконання обов'язків у разі невідповідності його діяльності встановленим цим Законом вимогам.

4. Оплата праці тимчасового адміністратора (крім службовця Уповноваженого органу), а також спеціалістів, залучених ним для забезпечення виконання своїх повноважень, здійснюється згідно з укладеними з ними договорами.

5. Оплата праці тимчасового адміністратора (крім службовця Уповноваженого органу) і залучених ним спеціалістів здійснюється за рахунок фінансової установи, до якої його призначили.

6. Розмір оплати праці тимчасового адміністратора (крім службовця Уповноваженого органу) має бути не меншим за середньомісячну заробітну плату керівника цієї фінансової установи за 12 місяців перед призначенням тимчасової адміністрації.

7. Розмір оплати праці залучених спеціалістів встановлює тимчасовий адміністратор у межах кошторису витрат тимчасової адміністрації, затвердженого Уповноваженим органом.

8. Додаткова винагорода тимчасовому адміністратору і спеціалістам може встановлюватися в межах кошторису за згодою Уповноваженого органу.

9. Фінансова відповідальність, життя та здоров'я тимчасового адміністратора мають бути застраховані відповідно до закону та договору про страхування.

10. Тимчасовим адміністратором не може бути особа, яка:

- 1) є кредитором, пов'язаною особою або учасником фінансової установи;
- 2) має судимість, не погашену і не зняту у встановленому законом порядку, або є обвинуваченою по кримінальній справі;
- 3) не виконала своїх зобов'язань перед будь-якою фінансовою установою.

11. Для виявлення конфлікту інтересів особа до моменту призначення тимчасовим адміністратором зобов'язана надати Уповноваженому органу інформацію про свої особисті і ділові інтереси, зокрема щодо:

- 1) заборгованості перед фінансовою установою, трудових відносин з нею або володіння майновими правами фінансової установи;
- 2) відносин за попередні п'ять років з будь-якою фінансовою установою, що є її пов'язаною особою;
- 3) невиконання будь-яких зобов'язань щодо будь-якого банку або фінансової установи за останні п'ять років;
- 4) інших інтересів, що можуть зашкодити неупередженому виконанню функцій тимчасового адміністратора;
- 5) відсутності конфлікту інтересів з Уповноваженим органом.

12. Уповноважений орган перед призначенням тимчасового адміністратора зобов'язаний переконатися у тому, що конфлікт інтересів відсутній.

13. У разі виникнення конфлікту інтересів після призначення тимчасового адміністратора він зобов'язаний вжити заходів щодо усунення конфлікту інтересів та одночасно повідомити про це Уповноважений орган, який вирішує питання щодо можливості продовження роботи тимчасового адміністратора.

14. Шкода, заподіяна внаслідок професійної помилки тимчасового адміністратора, відшкодовується згідно з законодавством України і договорами про страхування.

15. Тимчасовий адміністратор не має права:

- 1) здійснювати діяльність за наявності конфлікту інтересів, за винятком випадків, коли про це відомо Уповноваженому органу і він дозволив продовжити роботу;
- 2) приймати прямо або опосередковано будь-які послуги, подарунки та інші цінності від осіб, заінтересованих у здійсненні будь-яких дій, пов'язаних з призначенням тимчасової адміністрації;

3) використовувати або дозволяти використовувати майно, яке тимчасовий адміністратор має право контролювати, у своїх інтересах або в інтересах третіх осіб;

4) приймати зобов'язання від імені Уповноваженого органу без його письмового дозволу;

5) розголошувати службову інформацію, якщо це не пов'язано з виконанням функцій тимчасового адміністратора.

16. Невиконання або неналежне виконання тимчасовим адміністратором своїх повноважень відповідно до цього Закону, що завдало збитків фінансовій установі чи кредиторам, може бути підставою для припинення виконання ним обов'язків, позбавлення сертифіката на право здійснення тимчасової адміністрації фінансових установ та притягнення до відповідальності згідно з законом.

17. У разі завдання збитків діями або бездіяльністю тимчасового адміністратора фінансова установа та (або) кредитори мають право звернутися з позовом до суду щодо їх відшкодування.

## **Розділ VIII** **ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ**

1. Цей Закон набирає чинності з дня його опублікування.

2. Кабінету Міністрів України протягом трьох місяців підготувати та подати на розгляд Президенту України проект Положення про спеціальний уповноважений орган виконавчої влади з питань регулювання ринків фінансових послуг.

3. Уповноважений орган зобов'язаний протягом одного року з моменту свого утворення запровадити Державний реєстр фінансових установ та внести в нього відповідні записи про існуючі фінансові установи, що входять до сфери його регулювання.

4. Фінансові установи, створені до набрання чинності цим Законом, зобов'язані протягом одного року з дня запровадження Державного реєстру фінансових установ привести свою діяльність у відповідність з вимогами цього Закону.

5. До приведення законодавства у відповідність з цим Законом закони України та інші нормативно-правові акти застосовуються у частині, що не суперечить цьому Закону, якщо інше не передбачено цим Законом.

6. З питань, не врегульованих цим Законом, застосовуються інші закони та нормативно-правові акти органів, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг.

7. Кабінету Міністрів України, Національному банку України та Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом року з дня опублікування цього Закону:

підготувати і подати на розгляд Верховної Ради України пропозиції щодо приведення законів України у відповідність із цим Законом; привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом; забезпечити прийняття актів, необхідних для реалізації цього Закону; забезпечити приведення міністерствами, іншими центральними органами виконавчої влади їхніх нормативно-правових актів у відповідність з цим Законом.

8. Частина другу статті 2 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» (1775-14) (Відомості Верховної Ради України,

2000 р., N 36, ст. 299; 2001 р., N 11, ст. 45) після слів «ліцензування банківської діяльності» доповнити словами «діяльності з надання фінансових послуг».

9. Статтю 6 Закону України «Про страхування» (85/96-ВР) (Відомості Верховної Ради України, 1996 р., N 18, ст. 78; 1998 р., N 2, ст. 4, N 11-12, ст. 50; 1999 р., N 4, ст. 35; 2000 р., N 19, ст. 143, N 27, ст. 213, N 38, ст. 318, N 50, ст. 436; 2001 р., N 15, ст. 73) доповнити пунктом 34 такого змісту: «34) фінансова відповідальність, життя і здоров'я тимчасового адміністратора та ліквідатора фінансової установи».

Президент України

Л.КУЧМА

м. Київ, 12 липня 2001 року  
N 2664-III



## ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ

Таблиця Б1

## ВИДИ ФІНАНСОВИХ ІННОВАЦІЙ

Цінний папір	Властивості	Характеристика
1	2	3
Євроноти і єврокомерційні папери, євровекселі	Відсотки сплачуються в доларах США, а основна сума — у валюті іншої країни Перерозподіл ризиків, розвинута ліквідність, зниження агентських витрат	Продавець зазнає валютного ризику стосовно до зобов'язань сплатити основну суму. Може застосовуватись хеджування, що призводить до зниження прибутковості. Економія витрат відбувається за рахунок уникнення посередництва
Подовжувані облигації	Відсоткова ставка змінюється кожні 2-3 часові періоди (роки). У цей час покупець має опціон на повернення облигації, якщо нова ставка його не задовольняє Зниження ризику, ліквідність, зниження агентських витрат	Купонна ставка базується на 2-3 річному пут-опціоні, а не на фінальному терміні оплати
Папери з плаваючою ставкою, чутливі до кредитного рейтингу	Купонна ставка переглядається щоквартально на основі спреду над LIBOR. Сперед збільшується, якщо кредитний рейтинг боржника погіршується Перерозподіл ризику, ліквідність	Ціна залишається більш близькою до номіналу, ніж ціна аналогічної позики такого самого терміну під фіксовану ставку
Папери з плаваючою ставкою і доходом, звільненим від податку	Купонна ставка змінюється відповідно деяким індексам Переміщення ризику, зниження прибутковості, зниження агентських витрат, розвинена ліквідність	Фактична відсоткова ставка нижча від ставки випусків з фіксованим купоном. Але позичальник відчуває вплив ризику плаваючої відсоткової ставки
Індексовані облигації з валютним опціоном (пов'язані з валютним курсом)	Продавець сплачує занижену основну суму боргу в кінці купонного періоду, якщо курс визначеної валюти стосовно до долара США зросте Зниження ризику та агентських витрат	Інвестор бере ризик іноземної валюти, ефективно продаючи кол-опціон в іноземній валюті

Цінний папір	Властивості	Характеристика
1	2	3
Процентні свопи	Два контрагенти приходять до згоди обміну зобов'язаннями сплачувати процентні платежі (потік з фіксованою ставкою на потік із плаваючою ставкою) Розвинена ліквідність, зниження витрат	Ефективний механізм перенесення ризику процентної ставки від одного партнера на іншого. Крім того, партнери за своєю могуть можуть реалізувати чисту вигоду, якщо кожен з них має переваги на різних міжнародних кредитних ринках
Облігації з пут-опціоном і тендерно-уточнювальною купонною ставкою	Емітент може періодично пере-призначати умови, фактично «перекачуючи» борг	Купон базується на фіксованій або плаваючій ставці і періодах її дії, а не на періоді фінальної її дії. Інвестор має пут-опціон, який захищає його від погіршення кредитної якості боржника або купонної ставки нижчої за ринкову
Повернено-подовжувані цінні папери	У кінці кожного купонного періоду боржник має вибір погасити облігацію за номіналом чи подовжити період її дії на запропонованих умовах, а власник облігації може повернути папери позичальникові, якщо нові умови для нього не придатні Переміщення ризиків, ліквідність, зниження витрат	Купон базується на тривалості процентних інтервалів, а не на періоді кінцевої сплати відсотків. Опціон пут захищає від погіршення кредитної якості позичальника, проти застосування ним купонної ставки нижчої за ринкову, або інших несприятливих для інвестора умов
Поновлювані облігації зі змінною ставкою	Купонна ставка змінюється щомісяця і дорівнює фіксованому спреду над ставкою за одномісячним комерційним векселем. Кожний квартал термін виплати автоматично подовжується ще на один квартал до того часу, доки інвестор не прийме рішення припинити угоду	Купон базується на однорічній даті завершення, а не на даті до сплати
Варанти на купівлю боргових цінних паперів	Одно- та п'ятирічна гарантія на придбання середньо- та довгострокових облігацій Переміщення ризиків, зниження витрат, розвинена ліквідність	Фактично продається покритий кол-опціон, який може надати інвесторам можливості, недоступні на традиційних ринках опціонів

Цінний папір	Властивості	Характеристика
1	2	3
Привілейовані акції з коригувальною ставкою	Щоквартально уточнюється ставка дивіденду на основі максимальних ставок за 3-місячними, 10-річними казначейськими зобов'язаннями плюс або мінус визначений спред	Продавець бере на себе більше від процентного ризику, ніж це було б пов'язано з привілейованими акціями з фіксованим процентом Доходність нижча, ніж у векселя
Конвертовані привілейовані акції	Випуск акцій конвертованих за термінами виплати дивідендів у різну кількість звичайних акцій	Продавець бере на себе більший процентний ризик. Цінний папір спроектовано для підвищення ліквідності
Змінні кумулятивні привілейовані акції	Максимально дозволена ставка дивіденду відображається як процент від ставки за 60-денним векселем категорії «АА», підвищується за визначеною схемою, якщо кредитний рейтинг цього випуску акцій знижується	Акція спроектована, щоб надати можливість продавцеві в кінці кожного періоду вибирати метод зміни ставки за його перевагами
Конвертовані обмінні привілейовані акції	Конвертовані привілейовані акції, котрі за пропозицією фірми, що їх випустила, можуть бути обмінені на конвертовані боргові зобов'язання з аналогічною ставкою й ідентичними умовами конвертування	Емітент може обміняти борг на привілейовані акції, коли він підлягає оподаткуванню з тією самою податковою ставкою, що і ставка дивіденду
Борг з обов'язковими контрактами на купівлю звичайних акцій	Папери з контрактом, що зобов'язує їх покупця придбати звичайні акції у сторони-емітента у кількості, достатній для погашення випуску за графіком	Папери дозволяють знизити ризики, уникнути деяких податків
Додатковий клас звичайних акцій	Компанія емітує другий випуск звичайних акцій, дивіденд за яким пов'язаний з заробітками дочірньої фірми	Установлює узагальнену ринкову вартість для дочірньої компанії при скороченні 100-відсоткового контролю над дочірньою компанією
Звичайні акції з пут-опціоном	Емітент продає новий випуск звичайних акцій разом з опціоном на право повернути акції у визначений термін за визначеною ціною	Продається пут-опціон, котрий може бути використаний інвестором, якщо ціна акцій падає

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Євген Миколайович СИЧ  
Валерій Петрович ІЛЬЧУК  
Неля Іванівна ГАВРИЛЕНКО

# РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Оригінал-макет підготовлено  
ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 16.03.2012. Формат 60x84 1/16  
Друк офсетний. Папір офсетний. Гарнітура PetersburgCTT.  
Умовн. друк. арк. 24.

ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»  
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176  
тел./факс 044-425-01-34  
тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95  
800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців,  
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції  
ДК № 4162 від 21.09.2011 р.