

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

# **Фінансовий ринок**

**Навчальний посібник**  
**для студентів вищих навчальних закладів**

**Одеса 2018**

УДК 336. 7(075.8)  
ББК 65.053я73  
Ф 59

*Рекомендовано до друку Вченою Радою Одеського національного економічного університету (протокол №1 від 30 серпня 2018 року)*

Колектив авторів: С.С. Арутюнян (п.1.1., 1.4, 1.6., 2.5.), Р.Р. Арутюнян (п.1.5, 2.6.), Н.І. Астахова (т.12), В.Г. Баранова (п.9.1), П.В. Бондаренко (п.9.4), Г. О.Величко (п.1.2), О.М. Гончаренко (п.1.3,6.3), Л.В. Добриніна (т.3, 6, 10, 11), О.О. Захаренко (п.4.1), М.І. Іоргачова (п.7.4,7.5,7.6), О.М. Ковальова (п.7.1,7.2,7.3), К.В. Красільнікова (п.2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 4.2, т.5), Є.О. Кулікова (п.9.3), І.С. Лапіна. (п.4.3), О.С. Світлична. (п..9.2,т.8), Н.М. Сташкевич. (п.9.5),

Загальна редакція: кандидат економічних наук, доц., приват проф.. ОНЕУ, Арутюнян С.С.

Технічний редактор: викладач Добриніна Л.В.

#### **Рецензенти:**

*О. В. Горняк - докт. екон. наук, професор завідувач кафедри економічної теорії та економічної думки ОНУ ім. Мечникова (зовнішній рецензент)*

*Е. М. Забарна - докт. екон. наук, професор завідувач кафедри економічних систем інноваційного розвитку ОНПУ (зовнішній рецензент)*

*І. С. Волохова - докт. екон. наук, доцент завідувач кафедри Фінансів ОНЕУ*

Фінансовий ринок: Навч. посібник за заг.ред. Арутюнян С.С. / Арутюнян С. С., Добриніна Л.В. та інші – К : Гуляєва В.М., 2018 – 484 с.

ISBN 978-617-7503-27-8

У навчальному посібнику «Фінансовий ринок» розглянуто фундаментальні питання теорії і практики функціонування фінансового ринку. Визначено його сутність, складові, інфраструктуру, особливості функціонування сегментів фінансового ринку. Узагальнено досвід розвинутих країн. Зосереджено увагу на проблемних питаннях становлення та розвитку фінансового ринку України в контексті євроінтеграції. Значну увагу приділено методам аналізу ризиків на фінансовому ринку. Наведено основні поняття і терміни, визначені основні тенденції у розвитку фінансового ринку. Для самоперевірки надані контрольні питання, тести, практичні завдання, приклади рішення типових завдань, теми для рефератів, що буде сприяти формуванню у студентів відповідних навичок та вмінь. Навчальний посібник може бути використаний при підготовці до навчальних дисциплін «Ринок фінансових послуг», «Біржова діяльність та торгівля цінними паперами», «Похідні фінансові інструменти», «Ризик-менеджмент».. Розраховано на студентів ВНЗ, аспірантів, науковців та всіх, кого цікавлять сучасні проблеми розвитку національного і світового фінансового ринку.

ISBN 978-617-7503-27-8

@ Арутюнян С. С., 2018

## Зміст

<b>ВСТУП</b>	9
<b>РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ</b>	11
<b>ТЕМА 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ</b>	11
1.1. Взаємодія і співвідношення реального та фінансового секторів економіки. Рух фінансових потоків в економіці	11
1.2. Фінансова система та її структура, місце фінансового ринку	17
1.3. Сутність і функції фінансового ринку. Базові концепції фінансового ринку	19
1.4. Структура фінансового ринку. Суб'єкти фінансового ринку	23
1.5. Фінансові активи і фінансові інструменти	28
1.6. Глобалізація фінансових ринків: причини, фактори, наслідки	32
<i>Завдання для самоперевірки</i>	36
<i>Питання</i>	36
<i>Тести</i>	36
<i>Практичні завдання</i>	39
<i>Література</i>	40
<b>ТЕМА 2. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ</b>	42
2.1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання	42
2.2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання	45
2.3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку	49
2.4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду	51
2.5. Сучасні проблеми регулювання фінансового ринку, необхідність створення нової концепції регулювання	60
2.6. Моделі реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні в контексті євроінтеграційних процесів	62
<i>Завдання для самоперевірки</i>	69
<i>Питання</i>	69
<i>Тести</i>	69

<i>Література</i>	72
<b>ТЕМА 3. ІНФРАСТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ</b>	74
3.1. Інфраструктура та її склад	74
3.2. Класифікація фінансового посередництва	76
3.2.1. Банківські посередники	82
3.2.2. Небанківські фінансово-кредитні інститути	86
3.2.3. Контрактні фінансові інститути	91
<i>Завдання для самоперевірки</i>	106
<i>Питання</i>	106
<i>Тести</i>	106
<i>Практичні завдання</i>	110
<i>Література</i>	111
<b>ТЕМА 4. ДОХІДНІСТЬ, РИЗИК ТА ЦІНА КАПІТАЛУ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ</b>	113
4.1. Ціноутворення на фінансовому ринку на різні фінансові активи	113
4.2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових посередників	118
4.2.1. Визначення ставки дохідності або ціна капіталу	120
4.2.2. Моделі оцінки фінансових інструментів	123
4.2.2.1. Оцінювання облігацій	123
4.2.2.2. Оцінювання акцій	124
4.2.2.3. Дохідність операцій з фінансовими активами	126
4.2.2.4. Модель оцінки капітальних активів	127
4.3. Фінансові ризики	133
4.3.1. Поняття та класифікація фінансових ризиків	133
4.3.2. Методи оцінки ризиків	134
4.3.3. Основні методи нейтралізації фінансових ризиків на фінансовому ринку	138
<i>Завдання для самоперевірки</i>	141
<i>Питання</i>	141
<i>Тести</i>	142
<i>Практичні завдання</i>	144
<i>Література</i>	145
<b>РОЗДІЛ II. ХАРАКТЕРИСТИКА ФУНКЦІОНУВАННЯ СЕГМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ</b>	146
<b>ТЕМА 5. ГРОШОВО – КРЕДИТНИЙ РИНОК</b>	146
5.1. Загальна характеристика грошово-кредитного ринку, функції,	146

учасники, попит і пропозиція на грошовому ринку	
5.2. Сутність та особливості функціонування грошового ринку	147
5.2.1. Сутність грошового ринку	147
5.2.2. Структура та основні інструменти грошового ринку	154
5.3. Ринок капіталів: сутність, функції, організація	160
5.4. Кредитний ринок: основи організації, види кредитів	162
5.4.1. Банки як основні учасники кредитного ринку	164
5.4.2. Державний кредит, його форми та види. Державний борг України	166
5.4.3. Кредитні рейтинги	171
5.5. Сучасний стан і тенденції розвитку банківської системи України	175
5.6. Ключові фактори і напрями її оздоровлення	175
<i>Завдання для самоперевірки</i>	186
<i>Тести</i>	188
<i>Практичні завдання</i>	190
<i>Література</i>	191
<b>ТЕМА 6. ВАЛЮТНИЙ РИНОК</b>	193
6.1. Становлення національної та світової валютних систем	193
6.2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку. Валютний курс	197
6.3. Валютні операції. Валютний трейдинг. Прогнозування валютних курсів	204
6.4. Валютне регулювання та курсова політика центрального банку в сучасних умовах України	211
6.5. Золотовалютні резерви країни. Управління золотовалютними резервами	218
<i>Завдання для самоперевірки</i>	223
<i>Питання</i>	223
<i>Тести</i>	224
<i>Практичне завдання</i>	227
<i>Типові приклади розв'язування завдань</i>	229
<i>Теми доповідей</i>	229
<i>Література</i>	230
<b>ТЕМА 7. ФОНДОВИЙ РИНОК</b>	231
7.1. Основи функціонування фондового ринку	231
7.1.1. Сутність, функції, принципи функціонування фондового	231

ринку	
7.1.2. Класифікація фондових ринків	243
7.2. Фінансові інструменти фондового ринку	251
7.2.1 Класифікація цінних паперів	251
7.2.2 Інвестиційні властивості цінних паперів	256
7.2.3 Рейтингові оцінки цінних паперів	259
7.3. Фундаментальний та технічний аналіз фондового ринку. Інвестиційні стратегії на фондовому ринку	262
7.4. Фондова біржа та біржові операції	266
7.4.1 Фондові ринки та фондові біржі світу	277
7.4.2 Рейтинги фондового ринку. Біржові індекси	280
7.5. Професійна діяльність на фондовому ринку. Національна депозитарна система	284
7.6. Сучасний фондовий ринок України: проблеми та шляхи їх вирішення. Стратегії розвитку	291
<i>Завдання для самоперевірки</i>	293
<i>Питання</i>	293
<i>Тести</i>	294
<i>Практичні завдання</i>	297
<i>Типові приклади розв'язування завдань</i>	298
<i>Теми доповідей</i>	300
<i>Література</i>	301
<b>ТЕМА 8 РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ</b>	303
8.1. Основи організації та функціонування ринку похідних цінних паперів	303
8.2. Види похідних фінансових інструментів	311
8.3. Основні засоби аналізу ринку похідних інструментів	320
<i>Завдання для самоперевірки</i>	326
<i>Питання</i>	326
<i>Тести</i>	326
<i>Практичні завдання</i>	328
<i>Теми доповідей</i>	329
<i>Література</i>	329
<b>ТЕМА 9. СТРАХОВИЙ РИНОК</b>	332
9.1. Страхові компанії на фінансовому ринку: світові тенденції	332
9.2. Страхові резерви. Основні напрями та інструменти їх	335

розміщення	
9.3. Недержавні пенсійні фонди, їх фінансові активи і розміщення на фінансовому ринку	339
9.4. Інвестиційний капітал страхових компаній в Україні	349
9.4.1 Страхові резерви і можливості їх інвестування	349
9.4.2 Структура інвестиційного портфеля українських страховиків	352
9.5. Зв'язок страхового сегменту з іншими сегментами фінансового ринку	358
<i>Завдання для самоперевірки</i>	364
<i>Питання</i>	364
<i>Тести</i>	365
<i>Практичні завдання</i>	368
<i>Теми доповідей</i>	370
<i>Література</i>	370
<b>ТЕМА 10 РИНОК ДОРОГОЦІННИХ МЕТАЛІВ</b>	373
10.1. Значення і роль золота у міжнародній валютній системі	373
10.2. Сутність, класифікація та особливості функціонування ринку дорогоцінних металів	378
10.3. Характеристика операцій із золотом та особливості проведення «золотих» аукціонів	385
10.4. Ринок банківських металів в Україні	390
<i>Завдання для самоперевірки</i>	394
<i>Питання</i>	394
<i>Тести</i>	395
<i>Практичні завдання</i>	397
<i>Теми доповідей</i>	398
<i>Література</i>	398
<b>ТЕМА 11 РИНОК НЕРУХОМОСТІ ТА ЗЕМЛІ</b>	399
11.1. Ринок нерухомого майна	399
11.2. Ринок землі у структурі ринку нерухомості	410
11.3. Зарубіжний досвід становлення та функціонування ринку землі та українські особливості	416
<i>Завдання для самоперевірки</i>	420
<i>Питання</i>	420
<i>Тести</i>	420
<i>Практичні завдання</i>	423

<i>Теми доповідей</i>	423
<i>Література</i>	423
<b>ТЕМА 12 МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК</b>	425
12.1. Світовий фінансовий ринок, його структура та суб'єкти	425
12.2. Світові фінансові потоки та світові фінансові центри	436
12.3. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку	447
12.4. Міжнародні фінансові організації	454
<i>Завдання для самоперевірки</i>	473
<i>Питання</i>	473
<i>Тести</i>	475
<i>Практичні завдання</i>	478
<i>Теми доповідей</i>	479
<i>Література</i>	480



## Вступ

Функціонування ринкової економіки ґрунтується на функціонуванні двох ринків: ринку реальних активів і ринку фінансових активів. Для розвитку економіки будь-якої держави потрібна наявність можливості мобілізації, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. Розвинутий фінансовий ринок дозволяє мобілізувати необхідні інвестиції для різних галузей економіки, переміщуючи ресурси із застійних або недостатньо прибуткових галузей у найбільш перспективні сектори економіки. Сам факт утворення та успішного функціонування різних сегментів фінансового ринку свідчить про певну розвиненість ринкових механізмів. Отже, дослідження і всебічний аналіз фінансового ринку, теоретичних і практичних проблем його функціонування та розвитку, визначення його сучасних особливостей і патологій видається своєчасним і актуальним, особливо в контексті тенденцій розвитку світової економіки й глобалізації фінансових ринків.

Специфічні фінансові відносини, які виникають на фінансовому ринку, є об'єктом фінансової науки і відповідно предметом вивчення навчального курсу «Фінансовий ринок». Засвоєння студентами матеріалу з курсу «Фінансовий ринок» дасть їм змогу зрозуміти суть складного економічного світу, оволодіти сучасним методичним апаратом проведення операцій на фінансовому ринку, набути практичних вмінь і навичок, виробити вміння пов'язувати теорію соціальних, економічних процесів та явищ як з вітчизняною господарською практикою, так і з міжнародною.

Мета дисципліни «Фінансовий ринок» - розкриття теоретичних і практичних основ розвитку і функціонування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

Завданням посібника є надання студентам можливості застосовувати теоретичні знання для вирішення практичних завдань з різних операцій, які присутні на цьому ринку, оволодіння знаннями з функціонування окремих сегментів фінансового ринку та методами самостійного дослідження.

Професійно орієнтована дисципліна спрямована на вивчення особливої сфери економічної дійсності — фінансового ринку. Предметом навчальної дисципліни є механізм функціонування фінансового ринку, що виступає як економічний простір, де формуються відносини купівлі-продажу фінансових інструментів.

Завдання дисципліни: визначення місця фінансового ринку у фінансовій системі; обґрунтування необхідності функціонування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку та розкриття особливостей обігу різних видів цінних паперів; визначення суті інфраструктури

фінансового ринку, її значення та особливостей діяльності професійних учасників; обґрунтування необхідності державного регулювання фінансового ринку з урахуванням специфіки економічного й соціального розвитку України; розгляд сегментування фінансового ринку та їх взаємодію.

Вивчення дисципліни має сприяти формуванню у студентів економічного мислення, творчої активності, ініціативності, наполегливості, навичок самостійної роботи з законодавчими матеріалами, додатковою літературою; розвивати вміння студентів свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагнення до набуття та збагачення знань.

Навчальний посібник містить дванадцять тем, що дають змогу вивчати фінансовий ринок як складову частину фінансових відносин, визначити місце фінансового ринку у фінансовій системі, розкрити взаємозв'язки між інвестиціями та заощадженнями через рух фінансових потоків, обґрунтувати необхідність функціонування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку, визначити необхідність державного регулювання процесів, що відбуваються на фінансовому ринку України. Також у посібнику присутні тести та завдання для семінарських і практичних занять, теми рефератів. Запропоновані форми навчання у посібнику дають можливість студентам у повному обсязі вивчити новий матеріал, закріпити його, розвинути практичні навички та контролювати знання.

# **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

## **ТЕМА 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ**

- 1.1. Взаємодія і співвідношення реального та фінансового секторів економіки. Рух фінансових потоків в економіці
- 1.2. Фінансова система та її структура, місце фінансового ринку
- 1.3. Сутність і функції фінансового ринку. Базові концепції фінансового ринку
- 1.4. Структура фінансового ринку. Суб'єкти фінансового ринку
- 1.5. Фінансові активи і фінансові інструменти
- 1.6. Глобалізація фінансових ринків: причини, фактори, наслідки

### **1.1. Взаємодія і співвідношення реального та фінансового секторів економіки. Рух фінансових потоків в економіці**

У ринковій економіці макроекономічні процеси розглядаються через призму взаємодії двох її секторів – реального (товаропродукуючого) і фінансового. У реальному секторі виробляються товари та послуги, які необхідні для відтворення життя суспільства і задоволення потреб його членів, тобто створюється сукупний суспільний продукт, який представлений всією сукупністю засобів виробництва, предметів споживання і все в більшій мірі різноманітними послугами (більше 50% вартісного обсягу сукупного продукту). Другий сектор – фінансовий, має свою важливішу функцію – це економічний інструмент розподілу та перерозподілу вартості створеного суспільного продукту і національного доходу (або знов створеної вартості).

Саме національний дохід визначає можливості задоволення загальнодержавних потреб і розширення суспільного виробництва. У результаті розподілу національного доходу формуються так звані основні, або первинні доходи учасників матеріального виробництва, зайнятих, у реальному секторі економіки (заробітна плата найманих робітників і доходи бізнесу). Далі потрібен перерозподіл національного доходу, пов'язаний з необхідністю фінансування невиробничої сфери (освіта, охорона здоров'я, управління державою, утримання оборони, судів, прокуратури, тощо), перерозподіл доходів між різними соціальними групами, міжгалузевий та територіальний перерозподіл. У результаті перерозподілу формуються вторинні або похідні доходи.

Отож, фінансовий сектор забезпечує розподіл і перерозподіл національного доходу і формування доходів всіх учасників економічних відносин: держави, бізнесу(фірм), домашніх господарств.

Питання взаємодії та співвідношення реального і фінансового секторів економіки в своєму сутнісному вимірюванні є фундаментальною проблемою економічної теорії і досліджується впродовж багатьох років в змістовних політ економічних працях, як на макро -, так і мікроекономічному рівнях[1,2,3,4]. Ми зупинимось на деяких важливих теоретичних постулатах.

Рух фінансових потоків, ресурсів і продуктів на макрорівні. Хто з отримувачів доходів виступає відносно дефіцитним сектором, а хто має відносні надлишки або заощадження?

Як свідчить фінансова теорія, відносно надлишковим сектором виступають домашні господарства, які частину свого доходу (заробітної плати, ренти, процентів, орендної плати, інші) витрачають на споживання, іншу – заощаджують. Якщо домашні господарства мають можливості заощадження, то виробничий сектор – фірми, навпаки, витрачають більше, ніж отримують доходів від реалізації товарів і послуг. Вони постійно потребують додаткових коштів як у основний капітал, так і у товарно-матеріальні запаси і тому змушені позичати кошти у тих, хто має заощадження. Крім двох основних суб'єктів економіки – домогосподарств і фірм, активним учасником фінансових відносин є держава. Державний сектор пов'язаний з економічною системою через податки, функціонування державних підприємств, державні закупки і позики. Якщо надходження від податків, доходи від державних підприємств та інші неподаткові доходи держави перевищують розміри державних витрат, включаючи виплати по минулим боргам уряду, то держава виступає як відносно надлишковий сектор і теж здійснює заощадження. Однак в цілому у більшості країн світу державний сектор запозичує кошти у тих, хто має їх надлишок, це - відносно дефіцитний сектор.

В кругообігу доходів, продуктів і ресурсів істотного значення набуває фінансовий ринок як складова сфера фінансової системи держави, де мобілізуються і перерозподіляються тимчасово вільні кошти (або заощадження) суб'єктів економічних відносин. Отож, фінансовий ринок у першому визначенні – це механізм, що забезпечує акумуляцію заощаджень суспільства і допомагає переміщувати кошти від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто відчуває у них потребу і може ефективно їх використати. Цей механізм і забезпечує перетворення заощаджень суспільства на інвестиції. Кругообіг ресурсів, продуктів і доходів можна представити у наступній моделі(рис.1.1).

Метою утворення та функціонування фінансового ринку є акумулювання, мобілізація тимчасово вільних коштів та ефективне розміщення їх в різних

галузях та сферах економіки, стан якої значною мірою зумовлений ефективністю переливання інвестиційних коштів.

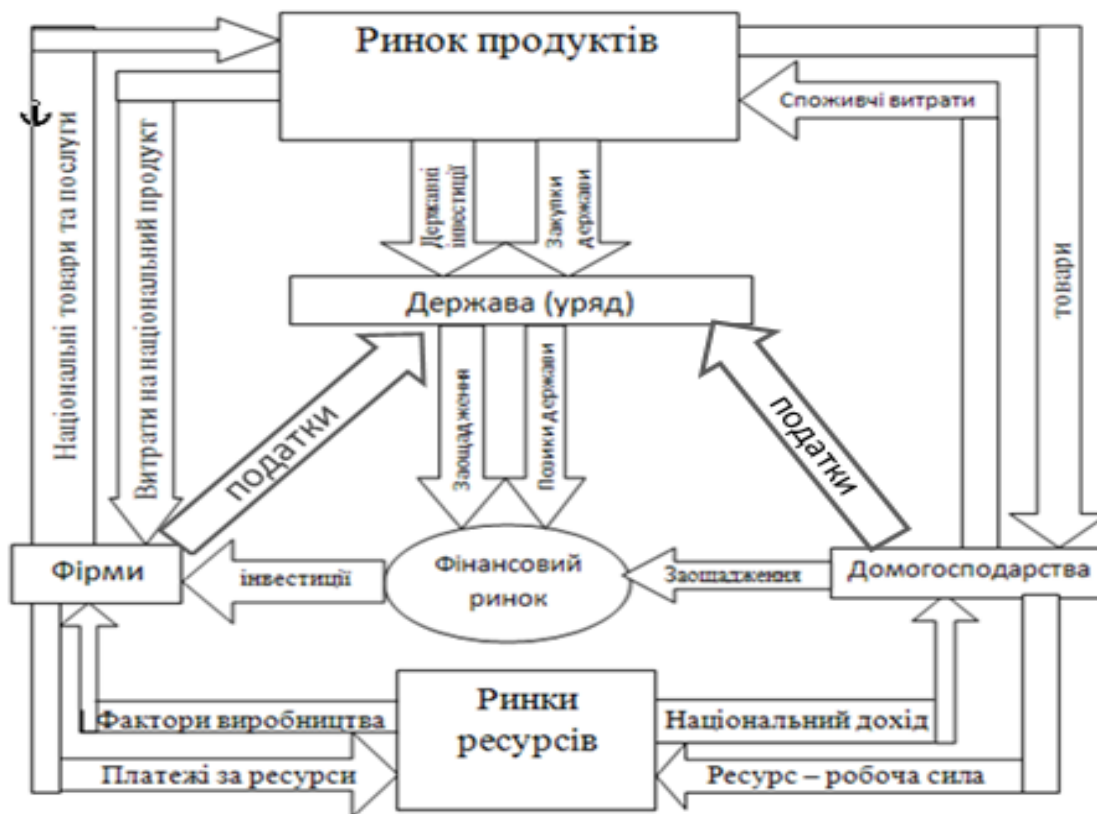


Рис. 1.1. Кругообіг ресурсів, продуктів і доходів в економіці [5, с.10]

Кошти перетікають від власників заощаджень до позичальників по різних каналах, які можна поділити на два види. До першого виду відносять канали прямого фінансування, без участі посередників, другий вид каналів – посередницькі, коли рух фінансових потоків здійснюється через фінансові інститути: банки, інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії, тощо. В цих випадках з'являється ще один суб'єкт фінансового ринку і утворюється його інституційна інфраструктура.

Для аналізу потоків між реальним і фінансовим секторами на мікрорівні ми пропонуємо відтворювальний зріз, що дозволяє простежити етапи відтворення (як процесу виробництва, що безпосередньо повторюється) згідно формули кругообігу промислового капіталу (рис.1.2)[6].

Відповідно до цієї послідовності першим етапом взаємодії реального і фінансового секторів є залучення коштів для створення підприємства реального сектора.

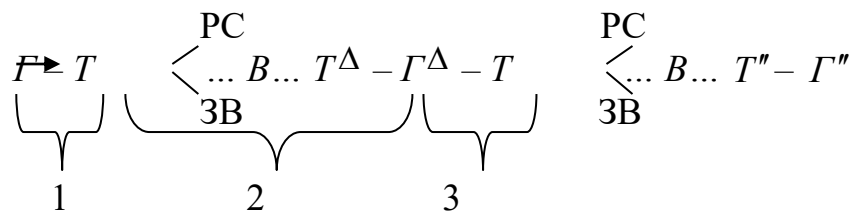


Рис.1.2. Формула кругообігу промислового капіталу

Потоки, відповідні даному етапу, можуть виступати у формі як позикових (кредит), так і залучених (емісія акцій) коштів. На цьому етапі фінансовий ринок, наявність і різноманіття фінансових посередників дозволяє розв'язати проблему неспівпадіння потреб і вимог емітентів (позичальників) та інвесторів (що мають заощадження).

Другим етапом процесу відтворення є виробництво товарів і йому відповідає цілий ряд потоків між секторами. По-перше, потоками з фінансового сектору може опосередкуватися придбання основних і оборотних активів. У першому випадку ключовими механізмами будуть залучення позикових коштів або фінансова оренда(лізинг). У другому – короткостроковий кредит на поповнення оборотного капіталу, а також використання похідних інструментів (форвардних, ф'ючерсних контрактів) на придбання сировини і матеріалів. По-друге, процес виплати зарплати теж супроводжується потоками між секторами, коли, наприклад, зарплата поступає на рахунок працівника в банк, збільшуючи активи фінансового сектора, якщо частина цих коштів заощаджується. По-третє, ще одним видом потоків є всілякі відрахування із зарплати до пенсійних фондів, фондів соціального страхування, які (фонди) на сучасному етапі розвитку соціально-економічної системи виступають ключовими фінансовими посередниками і активними гравцями ринку капіталів.

Третій етап – етап реалізації виробленої продукції  $T' - D'$  може супроводжуватися трьома основними типами потоків між секторами. Перший з них пов'язаний з можливістю здійснення акту обміну за допомогою безготівкового розрахунку, збільшуючи тим самим оборот коштів на фінансовому ринку. Другий вид потоків пов'язаний з похідними цінними паперами, третій – з можливими валютними операціями, супроводжуваними процесом обміну.

Подальший хід відтворювального процесу передбачає розподіл доходів і на цьому етапі ресурси з реального сектора можуть поступати у фінансовий через декілька каналів: виплата відсотків за кредитом, виплата дивідендів, вкладення однієї частини нерозподіленого прибутку в інвестиції (в основні фонди), другої частини у заощадження. При сприятливій ситуації на фінансовому ринку з'являються стимули для фінансових спекуляцій замість

інвестицій чистого прибутку у реальний сектор економіки, а з другого боку – зниження прибутковості на фінансовому ринку може призвести до зростання інвестицій в матеріальне виробництво.

Серед взаємозв'язків реального і фінансового секторів одним із визначних виявляється залежність реального сектора від кон'юнктури фінансового, котра проявляється у наступних напрямках:

- кон'юнктура фінансових ринків задає основні напрями руху грошових потоків;
- ставка відсотка на ринку капіталів визначає доступність кредиту. З цього виходить пряма залежність самого факту існування підприємств, а також їх функціонування від кон'юнктури фінансового ринку;
- залежність успішної емісії цінних паперів та її розміщення від кон'юнктури фінансового ринку;
- «добра», сприятлива кон'юнктура ринка створює стимули для інвестицій підприємств реального сектора в чисто фінансові активи замість реальних, що призводить до стагнації реального сектора.

З цього приводу в економічній та фінансовій літературі останніх 15-20 років з'явився ряд термінів, які відображають колосальне зростання ролі і значення фінансово-монетарного фактору у всіх сферах життя національних розвинутих економік і світової економіки: фінансова цивілізація, фінансова економіка, фінансоміка [7, с.7,8,9]. Щоб надати визначення фінансоміки, треба визначити подвійну природу фінансового сектора: класичну його функцію – розподіл і перерозподіл вартості створеного у реальному секторі сукупного суспільного продукту і національного доходу – доповнює зовсім нова функція – створення віртуальної вартості, яка, однак, приносить реальний додатковий дохід [8, с.7]. У дослідженнях і західних, і вітчизняних вчених фінансоміка визначається як сучасна форма буття економіки, керована в основі своїй і у вирішальному ступені фінансовими факторами. Вона характеризується новою роллю фінансового капіталу, який стає самостійним домінуючим сектором економіки.

Інше визначення фінансоміки – це сукупність фінансових ринків, які наповнюються новими фінансовими продуктами і технологіями, у першу чергу, ринку похідних фінансових інструментів. Фінансова економіка породжує прямо протилежні реальній, товаропродукуючій економіці процеси, демонструє свою владну сутність, відводячи реальній економіці роль «підсобного працівника» в ринковій економічній системі.

Закони фінансової економіки формують новітню економіко-фінансову структуру з безліччю загадок і таємниць, у цьому понятті фіксується формування і функціонування зовні самостійної і відокремленої від реальної товаропродукууючої економіки сфери, яка живе за своїми власними законами і сама, нібито, створює вартість більшу, ніж інвестована ( $G - G' - G'' \dots$ )(рис.1.3).[8].

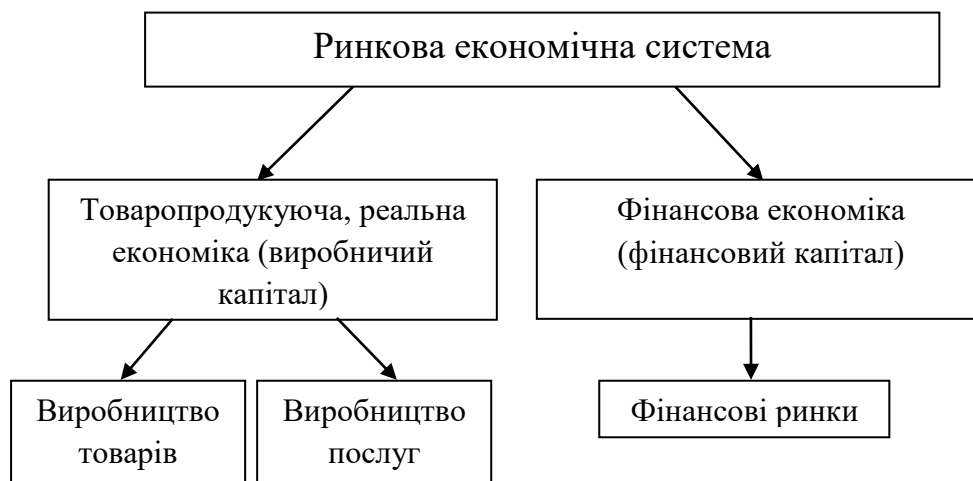


Рис. 1.3. Структура ринкової економічної системи

Зовнішні, перетворені ірраціональні форми буття фінансової економіки ховають, вуалюють її сутність та її об'єктивну залежність від реальної (фізичної), товаропродукууючої економіки.

Рубіж ХХ-ХХІ ст. ознаменувався колосальним зростанням масштабу фінансового сектору як національної, так і світової економіки. У цьому сенсі показовим є ряд відомих даних. У 2016 році обсяг світового ВВП склав близько 80 трлн. доларів, а обсяг фінансових активів першого порядку перевищував 230 трлн. доларів. Обсяг похідних фінансових інструментів, за деякими джерелами, досяг 1,5 квад. доларів. Розмір фінансових ресурсів світового банківського сектора становить 84-85 трлн. доларів; акції та облігації складають приблизно 70 і 79 трлн. доларів відповідно; інститути спільного інвестування та страхові компанії утримують по 25-26 трлн. доларів; фонди суверенного багатства – 6-7 трлн. доларів; хедж-фонди – майже 10 трлн. доларів. Отож, учені констатують, що у нульових роках 21 століття сформувався світовий фінансовий капітал з перевагою у ньому спекулятивних віртуальних складових.

Такі дивовижні темпи зростання фінансового сектору були пов'язані зі специфікою обсягу фінансового капіталу, який К.Маркс назвав фіктивним капіталом або тінню реального промислового капіталу. Фінансовий капітал, сформований задля трансформації заощаджень в інвестиції, не виконує своєї



головної функції, викликає порушення функціонування економічної системи і руйнівні фінансові та структурні кризи.

Таким чином, у першому питанні теми було розглянуто процеси взаємодії та співвідношення реального і фінансового секторів в ринковій економічній системі на макро- та мікрорівні, визначено особливості руху фінансових потоків в економіці у сукупності з рухом ресурсів і продуктів, вказано на деякі протиріччя і новітні тенденції у взаємодії товаропродукуючої і фінансової економіки в сучасних умовах. У другому питанні ми зупинимось на визначенні структури фінансової системи і місці фінансового ринку в її складі.

## 1. 2. Фінансова система та її структура, місце фінансового ринку

В загальному вигляді фінансова система – це система форм, методів, інструментів формування, розподілу і перерозподілу, а також використання фондів грошових коштів всіх суб'єктів економічних відносин – держави, підприємств, домашніх господарств. Внутрішня структура фінансової системи може бути представлена наступним чином (рис.1.4.)

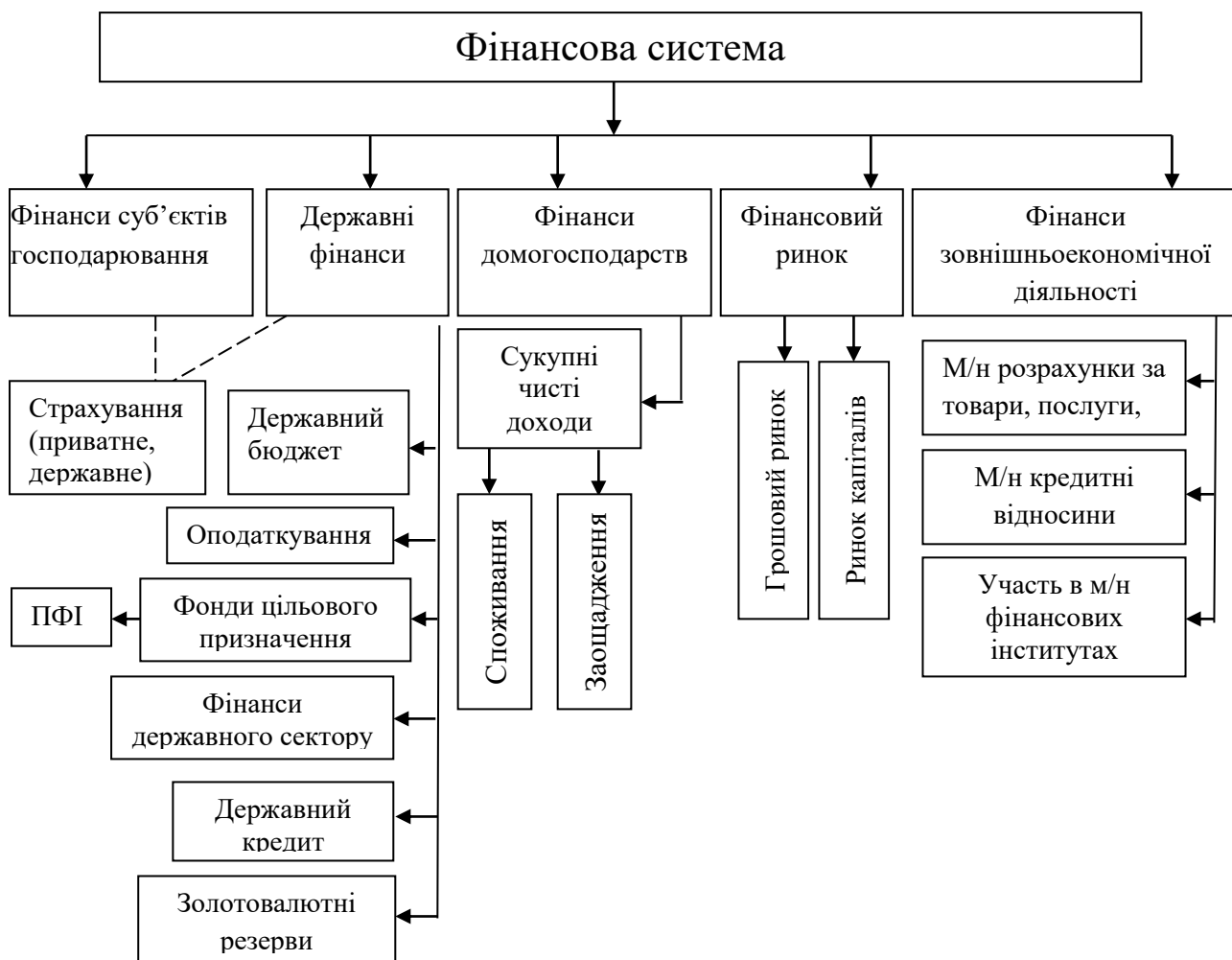


Рис.1.4. Структура фінансової системи

Вся фінансова система, як ми вказували раніше, розподіляє і перерозподіляє вартість сукупного продукту і національного доходу. Однак кожна ланка має свою специфіку і визначним способом впливає на процес відтворення, виконуючи свої особливі функції. Так, фінанси суб'єктів господарювання обслуговують матеріальне виробництво, приймають участь в створенні вартості валового внутрішнього продукту. Через державні фінанси, у першу чергу через державний бюджет, мобілізуються фінансові ресурси у централізовані фонди держави і відбувається їх подальший перерозподіл між галузями економіки, регіонами країни, окремими соціальними верствами населення. Фонди страхування необхідні для покриття збитків, які виникають у разі непередбачених подій, стихійних лих, фінансових потрясінь, при настанні інших страхових випадків.

Функціонування домогосподарств пов'язано з формуванням, розподілом і використанням власних фінансових ресурсів, як сукупності грошових коштів, що знаходяться в розпорядженні домогосподарств та призначені для забезпечення потреб у відтворенні кожного учасника та реалізації можливостей щодо здійснення накопичень.

Особливе місце у фінансовій системі посідає фінансовий ринок, метою утворення і функціонування якого є акумулювання та ефективно розміщення заощаджень, або тимчасово вільних коштів суб'єктів відносин – держави, підприємств, домашніх господарств. Стан ринкової економіки, ефективність використання її різноманітних ресурсів, встановлення пропорцій суспільного відтворення, економічне зростання значною мірою зумовлені ефективністю переливу інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей момент є потреба в додатковому капіталі і хто може його достатньо ефективно використати. Чим різноманітніша, з точки зору суб'єктів і розмірів структура заощаджень та можливості інвестицій, тим більшою є необхідність в існуванні фінансового ринку.

В навчальній літературі достатньо чітко визначені передумови створення фінансового ринку [10, с.10]:

- господарська самостійність фірм в умовах приватної або акціонерної форми власності;
- ліквідація державної монополії на використання заощаджень населення;
- перехід до нової системи організації грошових потоків в економіці;
- рівноправність всіх учасників фінансового ринку щодо отримання інформації, забезпечення захисту майнових прав, створення необхідних умов реалізації інтересів суб'єктів ринку, тощо;

- утворення інфраструктури фінансового ринку (всіх її складових), у першу чергу інституційної;
- утворення сучасної технічної і технологічної бази, з широким використанням комп'ютерно-інформаційних систем, що обслуговують функціонування ринку;
- тощо.

Отже, у фінансовій системі, яка має достатньо складну структуру, вельми значну роль у перерозподілу фінансових ресурсів відіграють два канали – це державний бюджет і фінансовий ринок.

### **1.3. Сутність і функції фінансового ринку. Базові концепції фінансового ринку**

Протягом років становлення ринкової економіки в Україні в економічній літературі здійснювалась значна кількість наукових досліджень з трактування основоположних фінансових категорій з урахуванням тих доробок, які були досягнуті західними вченими. Це стосується таких категорій, як фінансова система, фінансовий менеджмент, фінансовий ринок тощо. І на сучасному етапі розвитку фінансової теорії склались достатньо усталені поняття фінансового ринку, хоча іноді взаємозаперечливі, що відображає складність даної категорії та її багатоаспектність.

В навчальному посібнику С.М. Еша [10, с.12-13] наведено трактування змісту поняття «фінансовий ринок» здебільшого українськими і російськими вченими, які містяться в початковій літературі, виданої протягом 1990-2000-х років. Наведемо деякі з них, які найбільш повно і змістовно визначають цю категорію. «Фінансовий ринок – це ринок позичкових капіталів, або система економічних відносин, що забезпечують акумуляцію вільних грошових коштів, перетворення їх в позичковий капітал і його перерозподіл між учасниками процесу відтворення» (Комаринський Я., Яремчик І.). Бланк І.О. визначає фінансовий ринок як ринок, на якому об'єктом купівлі–продажу виступають різноманітні фінансові інструменти і послуги. Ходаківська В.П. і Беляєв В.В. пропонують своє визначення: «це саморегулююча система ринків, де концентрується попит і пропозиція на різні фінансові активи та послуги, що пов'язані з придбанням активів; це сфера економічних відносин між суб'єктами ринку в процесі формування та реалізації попиту та пропозиції фінансових активів». Смолянська О.Ю.: «фінансовий ринок є механізмом нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів країни; організованою або неформальною системою торгівлі фінансовими інструментами, основну роль в

якій відіграють фінансові інститути, які направляють потоки грошових коштів від власників до позичальників».

У той же час, розвиток фінансової науки у промислово-розвинутих країнах в останні 50-60 років був пов'язаний зі створенням базових концепцій функціонування фінансового ринку, а вчені, які займалися цією проблематикою були відмічені Нобелівськими преміями у сфері економіки. Тому, на наш погляд, слід звернутись до ознайомлення з цими концепціями, щоб чітко визначити сутність, організацію, механізм функціонування фінансового ринку.

У комплексі теоретичних концепцій, пов'язаних з інформаційним забезпеченням учасників фінансового ринку і формуванням ринкових цін, виділяють наступні:

1. Гіпотеза ефективності ринку [Efficient Market Hypothesis, ЕМН]. Ця гіпотеза була висунута в 1970 році американським економістом Юджином Фама [Eugene Fama] в роботі «Ефективні ринки капіталу: огляд теоретичних і практичних досліджень» [Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work].

Дана гіпотеза відображає залежність цінової ефективності фондового ринку від рівня інформаційного забезпечення його учасників. Відповідно до цієї гіпотези процес формування ціни передбачає, що очікувана прибутковість цінних паперів є випадковою величиною, що відображає відповідний рівень інформованості ("пулінформації") учасників ринку. Залежно від умов інформаційного забезпечення учасників слід розрізняти: слабку, середню і сильну цінову ефективність фондового ринку. Ті з учасників, які найбільшою мірою володіють інформацією, мають пріоритет в пошуку та придбанні тих фінансових активів (фінансових інструментів інвестування), що котируються, ціни на які відрізняються від їх реальної ринкової вартості ("недооцінені ринком"). Ця гіпотеза дала імпульс до численних досліджень в області прогнозування підвищеної прибутковості окремих видів цінних паперів, пов'язаної з їх недооцінкою ринком.

2. Концепція агентських відносин [Agency Costs Conception]. Авторами цієї концепції є американські дослідники Майкл Дженсен [Michael Jensen] і Вільям Меклінг [William Mackling], що опублікували її в 1976 році в роботі "Теорія фірми: управлінська поведінка, агентські витрати і структура власників" [Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure]. Вже згадана концепція передбачає, що між власниками (акціонерами компанії) і менеджерами – довіреними особами (агентами власників) може існувати конфлікт інтересів в забезпеченні максимізації добробуту власників. Концепцією стверджується, що діяльність менеджерів (агентів) лише тоді буде спрямована на реалізацію головної мети управління

фінансами, якщо вона буде додатково стимулюватися їх участю в прибутку і відповідно ефективно контролюватися власниками. Це стимулювання і моніторинг пов'язані з додатковими витратами коштів, об'єктивно зумовленими поділом прав власності та управління підприємством. У свою чергу, агентські витрати впливають на формування і розподіл прибутку, дивідендну політику, а відповідно і на ціну обертання на ринку акцій компанії.

3. Концепція асиметричної інформації [Asymmetrical Information Conception]. Авторами цієї концепції є американські економісти Стюарт Майерс [Stewart Myers] і Ніколас Майджлаф [Nicolas Majluf], що опублікували її в 1984 р. в роботі «Корпоративне фінансування та інвестиційні рішення в умовах, коли фірми володіють інформацією, якої не мають у своєму розпорядженні інвестори» [Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have]. Сутність цієї концепції полягає в тому, що потенційні інвестори – можливі покупці цінних паперів компанії – мають у своєму розпорядженні меншим обсягом інформацію про її діяльність, ніж менеджери. Тому в ті періоди, коли вартість цінних паперів компанії «переоцінена ринком», менеджери ініціюють додаткову емісію цих цінних паперів, в результаті чого їх прогнозована прибутковість штучно завищується. В результаті асиметричної інформації інвестори несуть згодом певні фінансові втрати. Механізм асиметричної інформації по-різному проявляється при емісії акцій і облігацій.

4. Арбітражна теорія ціноутворення [Arbitrage Pricing Theory, АРТ]. Вона була розроблена американським професором Стефеном Россом [Stephen Ross] в 1976 році і викладена в його роботі "Арбітражна теорія ціноутворення фінансових активів" [The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing]. Дана теорія альтернативна теорії У. Шарпа, який розробив раніше розглянуту модель оцінки фінансових активів. Основу цієї теорії становить положення про те, що на конкурентних фінансових ринках «арбітраж» забезпечує вирівнювання реальних ринкових цін окремих фінансових активів відповідно до рівня їх ризику і прибутковості. Іншими словами, механізм арбітражу забезпечує відновлення цінової рівноваги на різних фінансових ринках. Авторами арбітражної теорії ціноутворення були запропоновані моделі оцінки реальної прибутковості фінансових активів з урахуванням впливу окремих факторів. Пізніше (в 1984 г.) на основі конкретизації цих чинників дані моделі оцінки були уточнені Річардом Роллом [Richard Roll] і Стефеном Россом [Stephen Ross] в роботі «Використання теорії арбітражного ціноутворення при стратегічному плануванні інвестиційного портфеля» [The Arbitrage Pricing Theory Approach to Strategic Portfolio Planning].

Таким чином, підсумовуючи наведені дефініції і західних, і українських науковців, визначимо, що фінансовий ринок: – це складна система економічних і правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або обігом та випуском фінансових активів; – це складна структура, яка має свої складові і яка забезпечує акумуляцію тимчасово вільних коштів та їх трансформацію в інвестиційний капітал; – це механізм, за допомогою якого кошти переміщуються від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто відчуває дефіцит і може їх ефективно використовувати; – це сукупність ринкових інститутів, які направляють грошові потоки від власників до позичальників; – це ринок, де суб'єкти економічних відносин можуть взяти гроші в борг у тих, у кого є зайві гроші.

Роль фінансового ринку полягає в тому, що за допомогою акумуляції та перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням (домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції, частина вартості сукупного суспільного продукту, яка не використовується на споживання, трансформується в інвестиційний капітал і спрямовується на розширення і модернізацію діючого капіталу і забезпечує розширене відтворення і економічний ріст. Розвинутий, ефективно працюючий фінансовий ринок стимулює зростання обсягів виробництва товарів та послуг, накопичення фінансових ресурсів і сприяє розвитку позитивних соціальних змін у суспільстві. Призначення фінансових ринків – ефективний розподіл нагромаджень між кінцевими споживачами і встановлення пропорцій суспільного відтворення.

Сутність фінансового ринку та його роль в економічній системі представлена в його функціях, які достатньо повно розкриті в навчальних посібниках (Ходаківська В.П. «Ринок фінансових послуг»[11], Смолянська О.Ю. «Фінансовий ринок» [15] та інші). Ми виділимо наступні:

1. Мобілізація, акумулювання заощаджень суб'єктів ринку і трансформація їх в інвестиційний капітал за допомогою різноманітних фінансових інструментів і спрямування їх у реальний сектор економіки.

2. Забезпечення руху фінансових потоків в економіці, взаємодії продавців та покупців фінансових ресурсів і встановлення цін на них, що зрівноважують попит і пропозицію.

3. Перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів фірм, домашніх господарств, держави із метою їх ефективнішого використання.

4. Вплив на грошовий обіг, прискорення обороту капіталу, сприяння активізації економічних процесів.

5. Страхування фінансових ризиків та формування умов для їх мінімізації за допомогою різних інструментів ринку.

6. Кредитування уряду, муніципальних органів влади шляхом розміщення цінних паперів. Розподіл державних кредитних ресурсів.

При цьому кожний з сегментів фінансового ринку виконує свої специфічні функції, які будуть розглянуті у відповідних темах курсу.

#### **1.4. Структура фінансового ринку. Суб'єкти фінансового ринку**

Структурування фінансового ринку – це його побудова за певними ознаками: сегментарною, функціональною, часовою, інституціональною. В фінансовій теорії західних вчених, а потім і в українській науковій та навчальній літературі структура фінансового ринку визначається, у першу чергу, з точки зору часової ознаки і тому фінансовий ринок представляється як ринок грошей і ринок капіталів.

Ринок грошей як ринок короткострокових капіталів, де обертаються готівкові гроші, їх субститути, а також короткострокові цінні папери, здійснює розрахунково-касове обслуговування, приймання короткострокових депозитів, надання кредитів терміном до одного року, тощо. У західній літературі грошовий ринок навіть ототожнюється з фінансовим ринком. Так англійський економіст Л.Харріс, аналізуючи класичну та кейнсіанську модель грошового ринку, ставить знак рівності між грошовим і фінансовим ринком [1, с.280]. Фредерік С. Мишкін у своєму видатному дослідженні «Економіка грошей, банківська справа і фінансові ринки»[2] дотримується такої ж думки, вказуючи, що ринок грошей – це фінансовий ринок, на якому купуються і продаються короткострокові боргові інструменти [2, с.75]. Однак, на думку інших вчених (у тому числі і українських), грошовий ринок є самостійним економічним явищем і його слід розглядати як сегмент фінансового ринку.

Ринок капіталів поділяють на ринок власних капіталів, де об'єктом купівлі продажу є титули власності(акції), і ринок позичкових капіталів (боргових зобов'язань, середньо– та довгострокових кредитів). Отже, ринок капіталів об'єднує ринок банківських позичок і фондовий ринок і саме ці сегменти виконують такі функції, що впливають з визначення ринку капіталів як ринку, що мобілізує, розподіляє та перерозподіляє заощадження суспільства і трансформує їх в інвестиційний капітал.

Друга важлива ознака структурування фінансового ринку – інституційна. Саме за цією ознакою В.М. Шелудько представляє структуру ринку у наступній схемі.(рис.1.5) [12]

Таким чином, якщо розглядати ринок з точки зору функціонуючих на ньому суб'єктів, або інститутів, то основними суб'єктами ринку, виступають:

1. Держава, яка виконує дві функції. По-перше, вона є позичальником і регулярно розміщує на внутрішньому і зовнішньому ринках свої боргові зобов'язання, по-друге, вона здійснює регулювання фінансового ринку через свої центральні та місцеві органи влади та управління, зокрема НБУ, НКЦПФР, НКРРФП.



Рис. 1.5. Структура фінансового ринку [12]

2. Домашні господарства (населення), які виконують на ринку функції інвесторів як відносно надлишковий сектор, що має заощадження і вкладає їх в різні фінансові інструменти; з другого боку, частина населення запозичує кошти на іпотеку, різні споживацькі цілі і як соціальний елемент інфраструктури ринку, формує менталітет довіри до фінансових установ, до посередників, до послуг, які вони надають.

3. Нефінансові корпорації, інститути позафінансової сфери, юридичні особи держави, які діють, у першу чергу, в виробничій сфері, у реальному секторі економіки, виключаючи фінансові послуги. Це промислові і сільськогосподарські підприємства, корпорації, установи, організації тощо. Вони постають як позичальники і основними джерелами їх фінансування виступають банківські кредити, інші види позичок, акції, облігації (а також власний капітал). Достатньо відомі фірми з високим кредитним рейтингом



залучають кошти як на внутрішньому, так і на зовнішньому фінансових ринках з урахуванням ціни капіталу.

4. Фінансові інститути представлені на ринку всією різноманітністю фінансових посередників – комерційними банками, кредитними спілками, фінансовими компаніями, пенсійними фондами, інвестиційними та страховими компаніями, інститутами фондового ринку тощо. Саме вони акумулюють фінансові ресурси інших суб'єктів ринку і трансформують їх у інвестиції. Більш детально аналіз сутності фінансового посередництва, його функцій, діяльності окремих інститутів та їх ролі на фінансовому ринку буде проведений в окремій темі 3.

Додамо, що якщо розглядати суб'єктів ринку за функціями, то кожний сегмент ринку має своїх конкретних прямих учасників фінансових операцій (кредитори-позичальники, страховики-страхувальники, продавці-покупці валюти тощо), однак основними суб'єктами більшості сегментів фінансового ринку є: емітенти, інвестори, фінансові посередники, регулятори.

Третя ознака структурування або сегментації фінансового ринку – за видами фінансових активів або особливостями обігу фінансових інструментів. Тоді функціональну структуру ринку можна зобразити наступним чином (рис.1.6.)[12]:

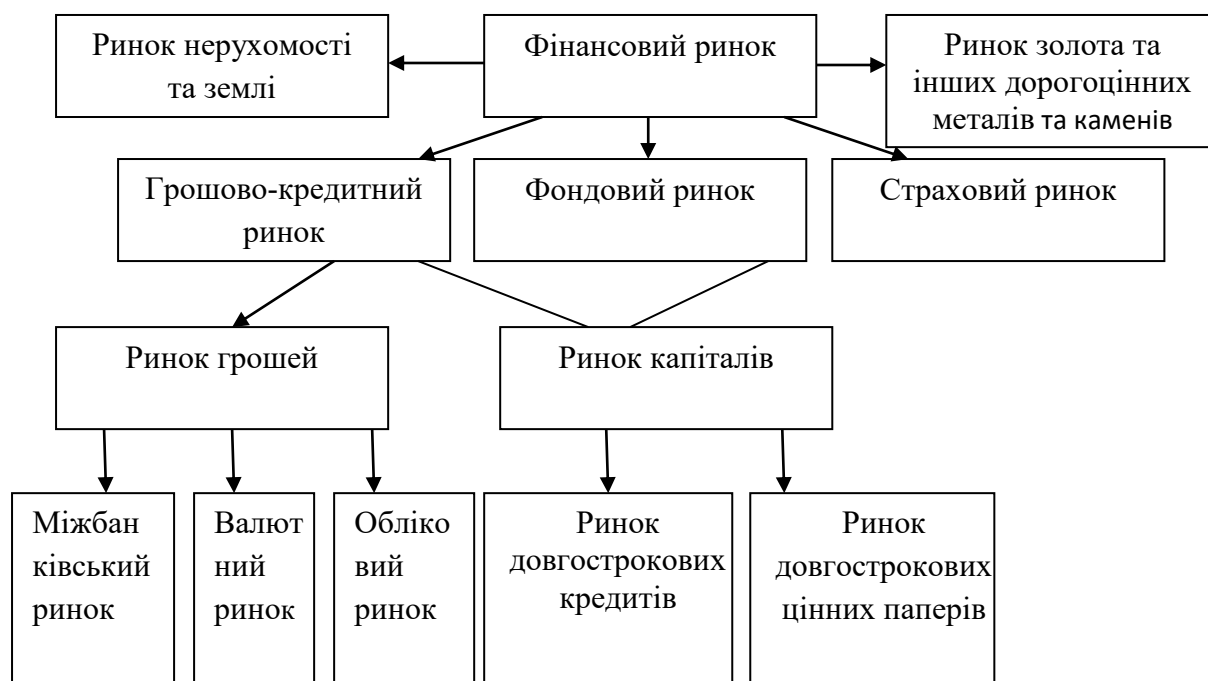


Рис. 1.6. Структура фінансового ринку(функціональна)[12]

Деякі автори (наприклад, Еш С.М.) включають до складу фінансового ринку ринок фінансових послуг як його окремий сегмент [10, с.31]. Ми приєднуємось до тих авторів, які відзначають, що сутнісні ознаки двох цих

ринків тотожні і тому це один і той же ринок як система відносин, що пов'язані з випуском і обігом фінансових інструментів і щоб забезпечити цей обіг фінансові посередники проводять різні операції з фінансовими інструментами і надають тим самим іншим суб'єктам відносин фінансові послуги.

В подальшому аналізі фінансового ринку у цьому посібнику ми звернемось до дослідження кожного з сегментів більш детально, а зараз представимо у таблиці 1.1 стислу класифікацію функцій кожного з сегментів ринку, їх суб'єктів, фінансових посередників та їх послуги.

Таблиця 1.1

Структура, функції фінансового ринку, посередники та їх послуги

№ з/п	Сегмент фінансового ринку	Функції	Суб'єкти	Фінансові послуги	Фінансові посередники
1	2	3	4	5	
1	Грошово-кредитний ринок	Акумуляція тимчасово вільних коштів, надання кредитів для довгострокового інвестування у реальний сектор економіки. Розрахунково-касове обслуговування, платежі – обслуговування товарного обігу	Кредитори - позичальники	- депозити; - кредитування; - лізинг; - факторинг; - видача гарантій і поручительств; - іпотечне кредитування; - ломбардне кредитування.	- банки; - кредитні спілки; - ломбарди; - лізингові компанії; - фактор-компанії; - страхові компанії – life
2	Фондовий ринок	Акумуляція вільних ресурсів та їх трансформація в інвестиції за допомогою цінних паперів	Емітенти-інвестори	- торгівля цінними паперами; - андеррайтинг; - депозитарна діяльність; - організація торгівлі на фондовому ринку; - управління активами інституційних інвесторів; - інтернет-трейдинг, тощо	- банки; - біржі; - комп'ютерні інформаційні системи; - депозитарії; - розрахункові центри; - брокерські і дилерські компанії; - арбітражери
3	Валютний ринок	Обслуговування міжнародних економічних відносин країни: - торгівля товарами, послугами; - рух капіталів; - міграція робочої сили;	- продавці валюти; - покупці валюти;	- обмін валют; - страхування валютних ринків; - міжнародні платежі і розрахунки; - валютний дилінг	- уповноважені банки; - валютні контори та інші небанківські посередники,

		- туризм. Хеджування валютних ризиків			які отримали ліцензію на здійснення валютних операцій
4	Страховий ринок	Страховання діяльності, мінімізація ризиків. Акумуляція страхових резервів та їх інвестування в різні інструменти ринку	Страховик и-страхувальники. Нефінансові корпорації	- послуги зі страхування життя, майна, відповідальності; - послуги зі збереженням та нарощування фінансових ресурсів страхувальників; - послуги пенсійного забезпечення	- страхові компанії; - недержавні пенсійні фонди
5	Ринок золота	- надання інвесторам об'єктів інвестування; - забезпечення потреб держави у формуванні ЗВР та побутово-промислового споживанні золота, дорогоцінного каміння і т.і.	- покупці і продавці дорогоцінних металів, каміннів, антикваріату та художніх цінностей	- відкриття та обслуговування рахунків у банківських металах; - купівля-продаж банківських металів; - залучення на вклади; - надання кредитів у банківських металах	- уповноважені банки; - небанківські посередники; - біржі; - аукціони для художніх цінностей антикваріату (посередники, хоча і не фінансові)
6	Ринок нерухомості та землі	- надання інвесторам об'єктів інвестування; - фінансування будівництва житла; - управління майном при фінансуванні будівництва	Продавці-покупці майна землі	- довірче управління нерухомістю і землею; - страхування майнових ризиків; - фінансова оцінка майна; - іпотечне кредитування; - купівля-продаж нерухомості	- банки; - страхові компанії; - ріелторські компанії; - фахівці з оцінки майна

В навчальній літературі фінансові ринки також прийнято класифікувати за різними ознаками, наприклад, за термінами обігу фінансових активів, за умовами обертання і т.і. [13, с. 9-12]. Ми звернемось до класифікацій окремих сегментів ринку у відповідних темах.

## 1.5. Фінансові активи і фінансові інструменти

Об'єктом купівлі-продажу на фінансовому ринку виступають фінансові ресурси – грошові нагромадження, які створюються в процесі розподілу і перерозподілу вартості ВВП, або фінансові активи, рух яких оформлюється тим чи іншим фінансовим інструментом.

Відповідно до статті 1 ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», фінансові активи – це кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та права вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів [14]. Передача фінансових ресурсів від одних суб'єктів ринку до інших відбувається за допомогою різних фінансових інструментів, які для інвесторів є фінансовими активами, а для тих, хто потребує інвестицій і виступає емітентом фінансових активів, є зобов'язаннями.

Фінансові активи у системі національних розрахунків класифікуються у сім основних категорій: золото та спеціальні права позики (СПЗ, SDR); готівка і депозити; цінні папери (крім акцій); позики; акції та акціонерний капітал; страхові технічні резерви; інші розрахунки до одержання або до оплати [10, с. 37]. У той же час існують й інші визначення: – «фінансові активи – це специфічні неречові активи, які являють собою законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому» (Шелудько В.М.), – «фінансові активи – це фінансові вимоги, що виставляються боржнику і надають право кредитору на отримання платежу» (Еш С.В.) і такі інші.

В економічній літературі фінансові активи ототожнюють з поняттям «фінансові інструменти», тому потрібно певне обґрунтування цих понять, а також їх взаємозв'язку і взаємопідпорядкування.

Фінансові інструменти – це різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку (Ходаківська В.П.).

Згідно з міжнародними стандартами фінансового обліку (ISA 32 – Financial Instruments. Disclosure and Presentations), IFRS 7 – Financial Instruments. Disclosures), фінансовими інструментами є будь-які угоди, в результаті яких одночасно виникають фінансовий актив в однієї сторони та фінансове зобов'язання або інструмент власного капіталу в іншої. Згідно з визначеними стандартами фінансові інструменти поділяються на три категорії:

- фінансові активи;
- фінансові зобов'язання (контрактні зобов'язання передати грошові кошти або інший фінансовий актив контрагенту або помінятися фінансовими активами з іншим суб'єктом господарювання);

- інструменти власного капіталу (дольові інструменти).
- Згідно з Директивою Європейського парламенту та Ради 2004/39/ЄС «Про ринки фінансових інструментів» до фінансових інструментів належать:
  - цінні папери, що підлягають обігу;
  - активи інститутів спільного інвестування;
  - інструменти грошового ринку;
  - фінансові контракти щодо розбіжностей;
  - похідні інструменти для передачі кредитного ризику;
  - опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні угоди та будь-які інші контракти стосовно цінних паперів, валюти, відсоткових ставок, ставок дохідності та інші деривативи.

На сучасному етапі фінансові інструменти, які обертаються на окремих сегментах фінансового ринку, характеризуються великою різноманітністю.

У таблиці 1.2. представлені основні сегменти фінансового ринку і зміст найпоширеніших фінансових інструментів, які пов'язані із їх обслуговуванням.

Таблиця 1.2

<b>Вид сегменту ринку</b>	<b>Зміст фінансового інструменту</b>
Інструменти фондового ринку	Різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії та обігу регулюються відповідними нормативно-правовими актами)
Інструменти валютного ринку	Іноземна валюта, розрахункові валютні документи, окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок
Інструменти страхового ринку	Страхові послуги, які пропонуються на продаж (страхові послуги), розрахункові документи та окремі види цінних паперів
Інструменти ринку золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння	Цінні метали та камені, які купуються з метою формування фінансових резервів і тезаврації, розрахункові документи та цінні папери
Інструменти грошово-кредитного ринку	Гроші і розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку(документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України та випущені з метою здійснення платежів у господарському обороті), розрахункові документи та цінні папери, що обслуговують ринок
Інструменти ринку нерухомості та землі	Цінні папери та документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид нерухомості та землі

Наведена класифікація відображає поділ фінансових інструментів лише за найбільш суттєвими загальними ознаками. Кожна з розглянутих груп фінансових

інструментів, своєю чергою, класифікується за окремими специфічними ознаками, які відображають особливості їх випуску, обігу та погашення.

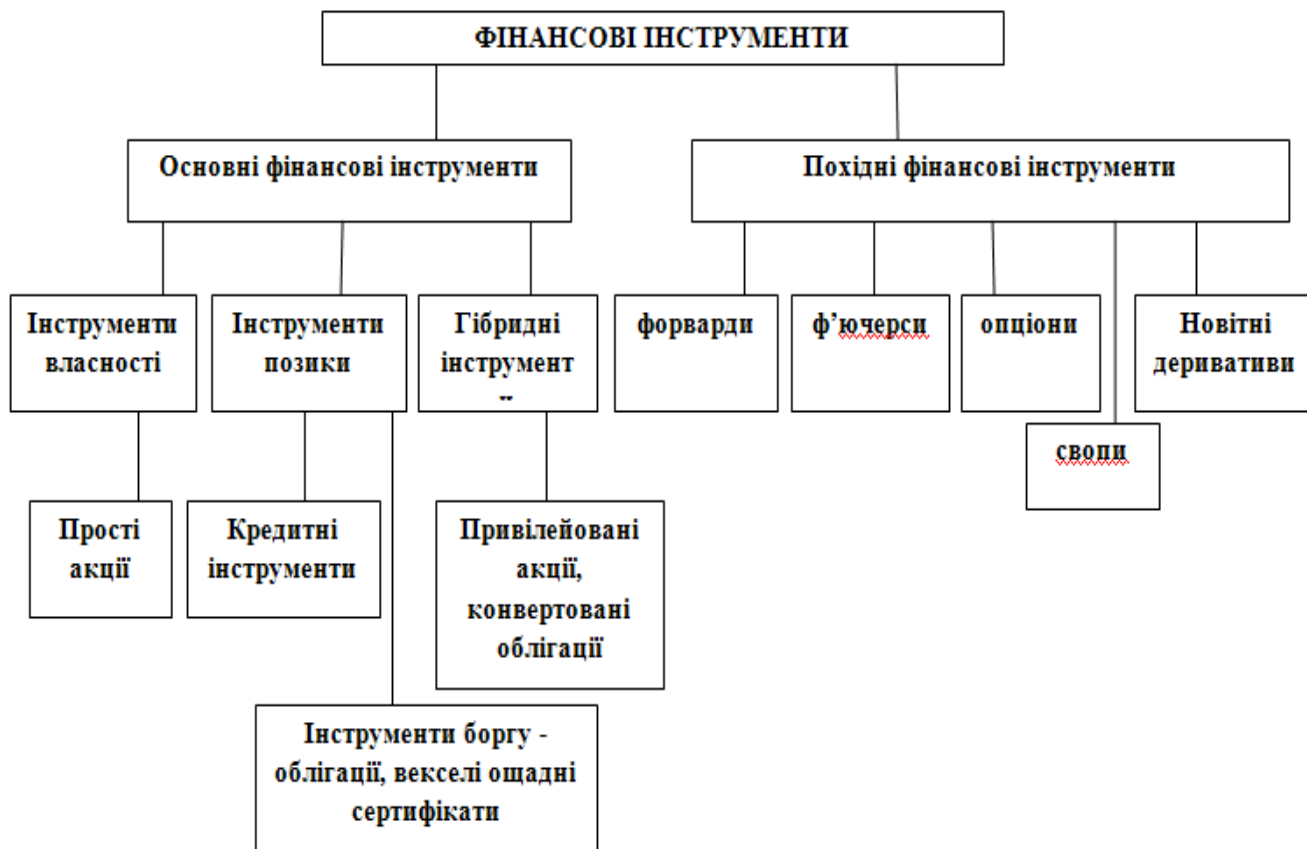


Рис. 1.7. Класифікація фінансових інструментів

Фінансові інструменти прийнято класифікувати і за іншими ознаками. Достатньо повно таку класифікацію наводить Шелудько В.М. [12, с.28], з нею погоджуються і Еш С.М, Смолянська О.Ю. та інші автори навчальних посібників, присвячених фінансовому ринку.

Отож, у першу чергу, фінансові інструменти поділяють на основні та похідні. Серед основних: інструменти власності і позики та гібридні інструменти, які мають ознаки і перших, і других. Фінансові інструменти, які фіксують угоди на майбутній період і механізм випуску і обігу яких пов'язаний із купівлею-продажем основних (або базових) фінансових (чи матеріальних) активів називають похідними інструментами, або деривативами, а також строковими угодами.

В залежності від механізму нарахування доходу інструменти розподіляють на інструменти з фіксованим і плаваючим доходом. До перших належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими відсотковими виплатами, привілейовані акції з фіксованим дивідендом, до других – прості

акції з невизнаними наперед дивідендами, боргові зобов'язання зі змінними відсотковими виплатами. Хоча реальна дохідність фінансових інструментів завжди коригується ринком та його кон'юктурою.

При прийнятті рішень інвестором щодо інструментів вкладання коштів, він намагається проаналізувати основні властивості фінансових активів. Еш С.М. (рис. 1.8) [10] виділяє основні властивості фінансових:

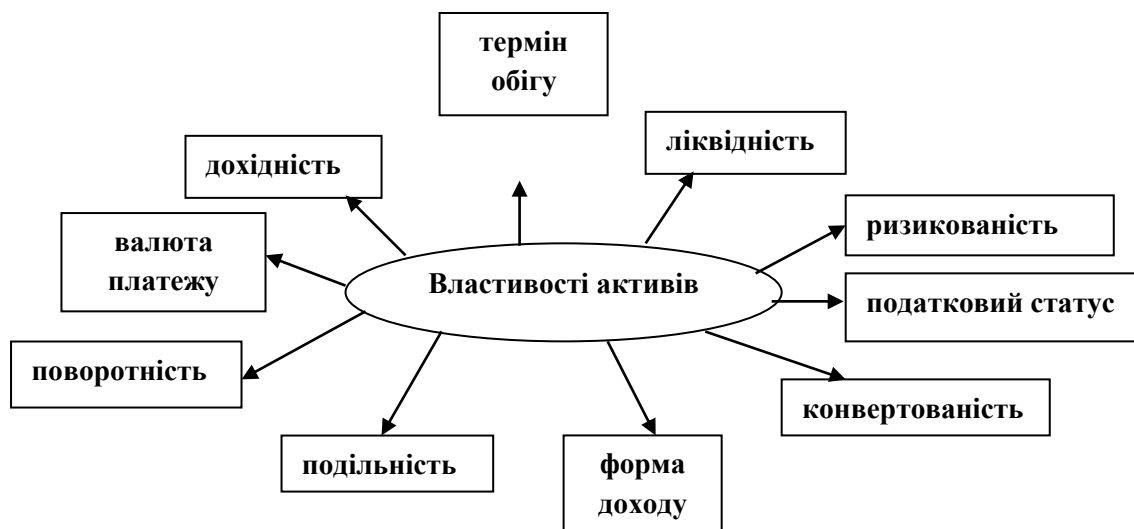


Рис. 1.8 Властивості фінансових активів [10]

Зупинимось на деяких з цих властивостей, які є найбільш визначними для інвестора при інвестуванні коштів.

Термін обігу – відрізок часу від емісії інструмента або інвестування коштів до кінцевого платежу або погашення фінансового активу. Залежно від терміну обігу активи поділяють на строкові і безстрокові.

Ліквідність активу – можливість швидкого перетворення його на готівку без значних втрат і це залежить як від рівня розвитку ринку, його кон'юктури, статусу і положення емітента, так і від виду самого фінансового інструмента. Акції вважаються менш ліквідними, ніж облігації, довгострокові цінні папери – менш ліквідними, ніж короткострокові, державні папери – більш ліквідними, ніж корпоративні і т.д.

Дохідність – це найбільш приваблива властивість інструмента для інвестора і вона розраховується у вигляді здебільшого річної відсоткової ставки – номінальної та реальної ставки доходу. Визначення ставки здійснюється з урахуванням часового чинника і ґрунтується на оцінці очікуваних грошових потоків за цим активом.

Ризикованість – визначає міру невизначеності, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за активом у майбутньому.

Конвертованість – це можливість перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив, йдеться про конвертовані облигації, в проспектах випуску яких визначаються терміни та умови, за яких вони можуть бути обміняні на акції емітента.

Більш детально ми звернемося до характеристики окремих фінансових інструментів, їх властивостей та оцінювання фінансових активів у наступних темах.

В останньому питанні надамо характеристику фінансового ринку з позиції глобальності – як національних ринків, міжнародного фінансового ринку та специфічних євrorинків.

### **1.6. Глобалізація фінансових ринків: причини, фактори, наслідки**

Розглядаючи сутність, функції, роль фінансового ринку у фінансово-економічній системі країни, неможливо обійти процеси глобалізації, які втягують національні фінансові ринки у єдиний світовий фінансовий простір і значно змінюють закономірності функціонування, розвитку і регулювання фінансових ринків окремих країн.

Процеси інтернаціоналізації, які почалися ще у 17-19 століттях, були значно посилені у ХХ столітті діяльністю транснаціональних корпорацій та банків і прийняли форму глобалізації і призвели до формування єдиного світового економічного простору, який існує також у формах світового виробничого-інвестиційного, торгівельного, технологічного, соціального та фінансового простору, в якому важливішу роль відіграє світовий фінансовий ринок.

Термін «глобалізація» вже майже три десятиліття міцно увійшов у науковий тезаурус і пов'язується, у першу чергу з технологічними інноваціями 90-х років, - інформаційними технологіями, мобільним зв'язком, Інтернетом, які стали рушіями економічного зростання. З другого боку, закладення основ глобалізації відбулося передусім, у фінансовій сфері завдяки дерегулюванню фінансових потоків і лібералізації національних фінансових ринків. Світовий фінансовий ринок зародився як механізм валютно-фінансових операцій, відокремлених від внутрішніх національних систем стіною адміністративних бар'єрів і обмежень. У 70-ті роки ХХ століття почалося зниження цих бар'єрів, аж до ліквідації у промислово-розвинутих країнах, що спричинило посилення взаємозв'язку та інтеграції національних та міжнародного ринків.

У пошуках максимально вигідного та надійного вкладення національні фінансові ресурси стали легко перетинати кордони країн і континентів. Це



привело до формування єдиного універсального світового ринку, доступного для різних держав і підприємств різних країн.

Єдиний світовий фінансовий ринок (СФР) – це складна структура з великою кількістю учасників і фінансових посередників, які володіють величезними фінансовими активами, оперують різними фінансовими інструментами і виконує ця структура ту ж саму функцію, що і національні фінансові ринки – акумуляція тимчасово вільних коштів та їх трансформація в інвестиційний капітал.

Науковець Смолянська О.Ю. пропонує інше визначення СФР- «це ринок вільних, придатних для інвестування за межами свого утворення та походження грошових ресурсів, міграція яких знаходиться під дією попиту та пропозиції, існуючих в окремих країнах та регіонах, а також під контролем держав та міжнародних валютно-фінансових центрів» [5, с.303].

Розвитку СФР сприяли декілька факторів:

- поглиблення процесів транснаціоналізації і посилення процесів створення інтеграційних угруповань (ЄС, NAFTA, MERKOSUR і т.і);

- швидкі темпи росту високотехнологічних галузей та сфери послуг, що становить базу інформаційної економіки, вимагали значних інвестицій, які виявилися не під силу національним фінансовим ринкам;

- дерегуляція з боку держав руху потоків капіталу;

- перехід до системи плаваючих валютних курсів у Ямайській валютній системі;

- поява можливості виплати відсотків за вкладками та дивідендів з цінних паперів у євровалютах, надання консорціального єврокредитів у багато - валютній формі;

- розвиток телекомунікаційних та комп'ютерних технологій, що сприяють миттєвому переказу фінансових активів з однієї точки світу в іншу (SWIFT, NYSE-EVRONEXT, NASDAQ-OMX, Reuters-dealing, Tenfore, Bloomberg);

- формування євроринків та ін.

Посилення впливу цих факторів призвело до того, що взаємодія та взаємозв'язок національних і світових фінансових ринків значно зросли і події, які призводять до зміни, наприклад, відсоткових ставок на кредитному ринку Японії, миттєво відобразяться на валютних ринках ЄС чи Британії.

В економічній літературі розрізняють два поняття, що визначають світовий фінансовий ринок: 1) міжнародний ринок; 2) євроринки. Їх відмінність полягає в тому, що євроринки – це найбільш інтегроване, найбільш зріле ядро на СФР, це сукупність різного роду грошових коштів в євровалютах, цінних паперах, номінованих в різних валютах, які функціонують поза межами країни-емітента цих фінансових інструментів. Євроринок – поняття збиральне,

не зважаючи на його назву, він не знаходиться у Європі. І національний, і євроринки можуть знаходитися одночасно в одній і тій же країні, на одній фондовій біржі, чи в одному банку, але функціонують вони за різними правилами, їх носіями будуть різні інструменти, їх рух регулюється різними законами (або не регулюється зовсім).

Структуру світового фінансового ринку наведено у наступній схемі(рис. 1.9) [10]:

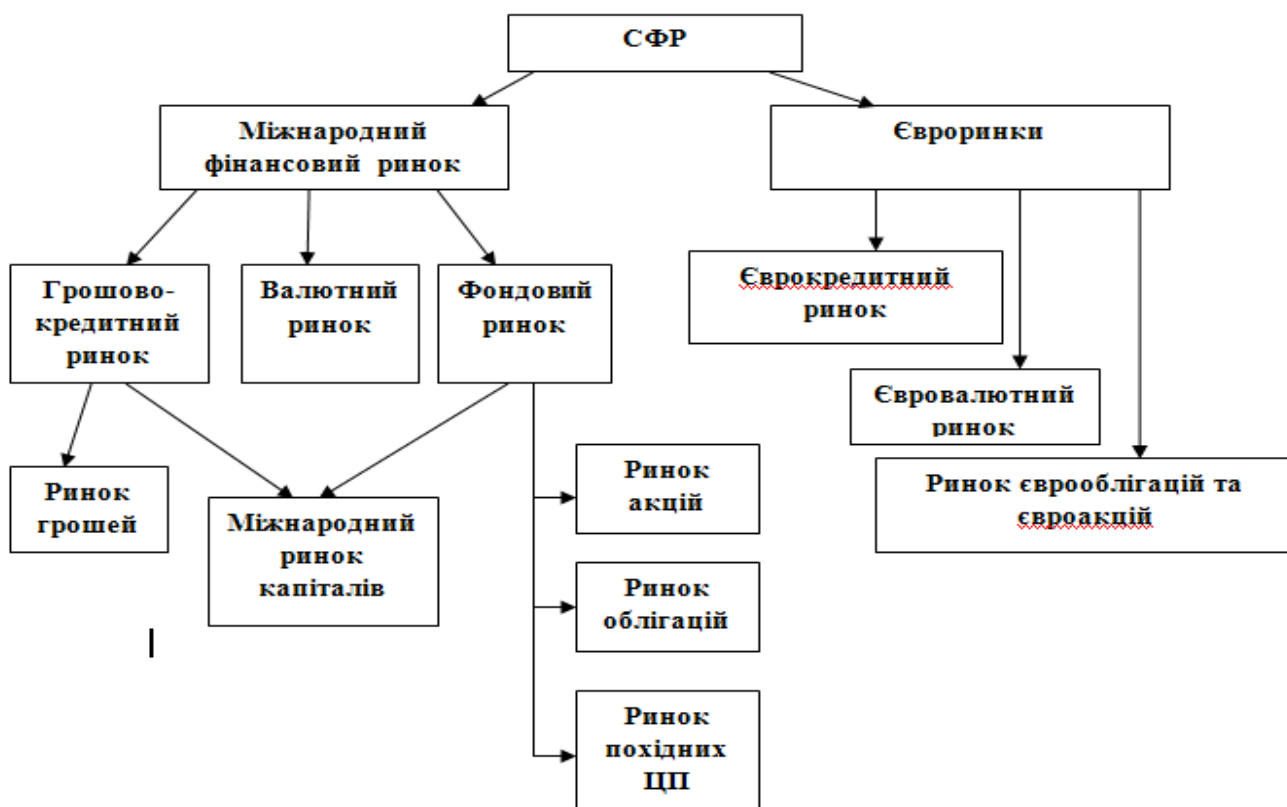


Рис. 1.9. Структура світового фінансового ринку [10]

Основною валютою при проведенні міжнародних фінансових операцій є євродолар-американський долар, що перебуває в обігу поза ринком США. Поняття це виникло наприкінці 50-х років для визнання тимчасово вільних грошових коштів у доларах США, що розміщувались фізичними та юридичними особами різних країн у банках за межами США і використовували для проведення кредитних операцій. Згодом коло валют, що використовувались для операцій на євроринку, розширилось за рахунок інших базових валют: швейцарського франка, японської єни, фунта-стерлінгів, валюти євро та незначною мірою інших валют. Еволюція євроринків призвела до появи різноманітних боргових інструментів та до значного розширення асортименту фінансових послуг.

Учасниками світового фінансового ринку є центральні банки і ТНБ, уряди держав, ТНК, національні і міжнародні фінансові інститути, міжнародні економічні і фінансові організації, фізичні особи.

Поява і розвиток євrorинків сприяли оформленню офшорної моделі сучасної фінансової системи світу, внаслідок чого держави і світові фінансові інститути втратили значною мірою важелі впливу на міжнародний рух капіталів і створили умови для значного зростання системних ризиків, що призводять до руйнівних фінансових криз останніх десятиліть.

Наслідки глобалізації фінансових ринків двоякі та суперечливі: з одного боку, постійний розвиток міжнародних та євrorинків, інтеграційні процеси сприяють розвитку світової економіки, дають можливість кращого розподілу фінансових ресурсів у світовому масштабі між державами, регіонами, галузями, секторами господарської діяльності, сприяють таким чином встановленню пропорцій суспільного виробництва в рамках світового господарства. З іншого боку, глобалізація призвела до гіперфінансіалізації економіки з постійними руйнівними кризами надвиробництва та надспоживання фінансових ресурсів, що є закономірним злоякісним результатом цього небезпечного напрямку розвитку.

Як вказують деякі науковці, головним соціально-економічним геополітичним і геоекономічним результатом такого розвитку стало завершення формування глобального фінансового олігархату та глобальної влади грошей. Запущено катастрофічний механізм повного підпорядкування реального сектора економіки інтересам глобальної фінансової олігархії та формування «глобальної економіки казино».

Глобальний ринок та фінансово-олігархічна система глобалізму знайшли спосіб задоволення глобального попиту на гроші у формі надвиробництва штучних, віртуальних спекулятивних електронних грошей, а також похідних цінних паперів. Світові держави та їхні уряди втратили контроль над глобальними фінансовими потоками, це стосується і міжнародних фінансових інститутів, які виконують управлінські і контрольні функції з ефективного регулювання фінансових ринків.

Сучасна ситуація на світових ринках свідчить, що фінансоміка не в змозі забезпечити розвиток національних фінансових систем, не сприяє ефективному розподілу ресурсів і не створює передумови для інновацій та науково-технічного прогресу в реальному секторі економіки. Світовий фінансовий капітал, сформований для трансформації заощаджень в інвестиції, не виконує своєї основної функції, що викликає порушення функціонування і національних, і світових економічних систем.

## Завдання для самоперевірки

### Питання:

1. Які функції виконують фінанси в ринковій економічній системі і як взаємодіє реальний і фінансовий сектори економіки на макро-та макрорівні?
2. Які структурні елементи складають фінансову систему країни і яке місце в ній посідає фінансовий ринок?
3. Як визначається сутність і роль фінансового ринку в базових концепціях західних і українських науковців?
4. Які функції виконує фінансовий ринок у ринковій економічній системі?
5. За якими ознаками прийнято сегментувати фінансовий ринок та як представлена його структура відповідно до цих ознак?
6. Хто виступає суб'єктами фінансового ринку і як здійснюється рух фінансових потоків між ними?
7. Як визначаються поняття «фінансові ресурси», «фінансові активи», «фінансові інструменти» у науковій, навчальній літературі і у законодавстві?
8. На які категорії поділяють фінансові інструменти?
9. Які причини обумовили глобалізацію фінансових ринків і які фактори посилили цей процес на рубежі тисячоліть?
10. Як визначаються процеси гіперфінансіалізації і до яких наслідків вони призводять?

### Тести:

1. Основне завдання фінансового ринку — це:
  - а) забезпечити перетік вільних грошових ресурсів;
  - б) сприяти купівлі-продажу фінансових послуг;
  - в) сприяти руху вартості в процесі розширеного відтворення.
2. Чи правильне таке твердження? Держава на фінансовому ринку є тільки позичальником грошових ресурсів:
  - а) так;
  - б) ні.
3. Брокер — основний фінансовий посередник сектора прямого фінансування:
  - а) так;
  - б) ні.
4. Дохід по казначейських векселях має форму:
  - а) відсотка;

- б) прибутку;
- в) ренти;
- г) різниці від продажу з дисконтом.

5. Банківські акцепти обслуговують:

- а) зовнішньоторговельні операції;
- б) операції з нерухомістю;
- в) міжбанківські кредитні угоди;
- г) позики фізичних осіб.

6. Основні характеристики цінних паперів — це:

- а) ліквідність;
- б) ризик;
- в) рентабельність;
- г) дохідність;
- д) вірні відповіді а); б); г).

7. Властивість фінансового активу, яка розраховується у вигляді річної процентної ставки, називається:

- а) дохідністю;
- б) комплексністю;
- в) доходом за активом;
- г) конвертованістю.

8. За періодом обертання фінансових активів фінансовий ринок поділяється на:

- а) ринок грошей і ринок капіталів;
- б) валютний ринок і ринок фінансових послуг;
- в) біржовий ринок і позабіржовий ринок;
- г) ринок золота і страховий ринок.

9. Створення гнучкої і ефективної системи розвитку фондового сегменту фінансового ринку — це принцип, що означає:

- а) контрольованість ринку;
- б) урегульованість;
- в) реальний захист і забезпечення інтересів та прав інвесторів;
- г) прозорість ринку.

10. Виокремити процеси, які характеризують інтегрований фінансовий ринок:

- а) розвиток новітніх технологій, які сприяють розвитку високоефективної інфраструктури фінансового ринку;
- б) концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- в) лібералізація фінансових ринків;
- г) усі відповіді правильні.

11. Комерційні банки, кредитні спілки, страхові та інвестиційні компанії — це фінансові інститути, які відносять до:

- а) інститутів інфраструктури;
- б) інститутів поза фінансової сфери;
- в) професійних учасників ринку;
- г) усі відповіді правильні.

12. До суб'єктів фінансового ринку відносять:

- а) емітентів, інвесторів;
- б) населення, іноземних учасників ринку;
- в) фінансових посередників, державу;
- г) усі відповіді правильні.

13. Депозитними інститутами на фінансовому ринку є:

- а) комерційні та ощадні банки;
- б) страхові та інвестиційні компанії;
- в) пенсійні фонди;
- г) кредитні спілки.

14. Безстрокові фінансові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента — це:

- а) інструменти власності;
- б) інструменти позики;
- в) похідні інструменти;

15. Із запропонованих ознак виділіть окремо принципи і функції фінансового ринку:

- а) забезпечення взаємодії покупців і продавців фінансових активів;
- б) ліквідність фінансових інструментів;
- в) конкурентність та ефективність;
- г) формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;
- д) відповідність міжнародним стандартам;

- е) формування у населення довіри до фінансових інститутів і послуг, що вони надають;
- є) цілісність і централізованість;
- ж) фінансове забезпечення процесів інвестування.

16. Інвесторами на фінансовому ринку виступають:

- а) фізичні особи, держава;
- б) юридичні особи, держава;
- в) фізичні та юридичні особи;
- г) фізичні, юридичні особи, держава.

17. Фізичні або юридичні особи, які залучають кошти інших суб'єктів для розвитку своєї діяльності, називаються:

- а) посередниками;
- б) інвесторами;
- в) позичальниками.

18. За терміном надання грошей фінансовий ринок поділяється на:

- а) організований та розподільчий;
- б) первинний та вторинний;
- в) ринок грошей та ринок капіталу;
- г) ринок боргових зобов'язань та ринок власності.

19. Товаром фінансового ринку є:

- а) гроші;
- б) нерухомість;
- в) цінні папери;
- г) деривативи.

20. Доходність — це властивість цінних паперів:

- а) принести власникам грошові збитки;
- б) швидко перетворюватися у гроші;
- в) виступати як засіб зберігання та накопичення багатства;
- г) можливість цінних паперів купуватися та продаватися на ринку.

### **Практичні завдання:**

1. Проаналізувати відповідну літературу і визначити сучасні тенденції розвитку світових фінансів і національних фінансово-економічних систем.

2. Визначити підходи до категорії «фінансовий капітал» і «фінансоміка», що склалися у науковій літературі і проаналізувати відповідні джерела.
3. Проаналізувати розміри світових і національних фінансових активів та їх утримачів, визначити основні тенденції змін.
4. На підставі сучасних джерел визначити нову архітектуру фінансових ринків та передумови її формування. Визначити основні положення Глобальної програми « Міжнародна фінансова архітектура».
5. Розглянути і проаналізувати історичні етапи формування національних моделей фінансових систем. Визначити переваги та недоліки окремих моделей.
6. Простежити і визначити особливості становлення та розвитку фінансового ринку України.

### **Література:**

1. Харис Л. Денежная теория . Пер. с англ.. \_М.: Прогресс, 1990.-750с.
2. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. К.: Основи 1998.- 963с.
3. Нікбахт Е., Гроппеллі А.- Фінанси.-К.: Основи 1993 -383с.
4. Кейнс Д.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное/ДЖ.М.Кейнс - М.: ЭКСМО, 2008- 960с.
5. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: навч. посібник.—К.: Центр навчальної літератури, 2005-384с.
6. Арутюнян Р.Р., Арутюнян С.С., Ітигіна О.В. Механізм взаємодії та співвідношення реального і фінансового секторів економіки.
7. Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку: навч.посібник/За ред.. С.С. Арутюнян. – Одеса: Атлант, 2017-152с.
8. Арутюнян Р.Р., Арутюнян С.С. Фінансоміка: підходи до визначення макроекономічної сутності/ вісник соціально-економічних досліджень. Збірник наукових праць ОНЕУ.-Одеса, 2015-№3 (54).
9. Лук'янов В. Фінансова економіка як цивілізаційний феномен/ Лук'янов В. Фінансовий ринок - 2012.-№78.-с3-7.
- 10.Еш С.М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид.-К: ЦУЛ. 2011- 528с.
- 11.Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч.посіб. \_ К.: ЦУЛ, 2002.
- 12.Шелудько В.М. Фінансовий ринок: навч.посіб.-3-тє вид. –К.: Знання-пресс, 2008-535 с.
- 13.Буднік М.М., Мартюшева Л.С., Сабліна Н.В. Фінансовий ринок:навч.посібник. К.: ЦУЛ, 2009-334с.



14. Закон України Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг. від 12.07.2001 р. №2664-III/ [електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>
15. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку/За ред.. В. В. Коваленко.- Одеса: Вид-во «Атлант», 2012.-765с.

## ТЕМА 2. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

2.1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання

2.2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання

2.3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку

2.4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду

2.5. Сучасні проблеми регулювання, необхідність створення нової концепції їх вирішення

2.6. Моделі реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні в контексті євроінтеграційних процесів

### **2.1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання**

Регулювання фінансового ринку - це цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.[1] Основною метою регулювання фінансового ринку є забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку: індивідуальних, корпоративних, державних, а також інтересів міждержавних та інтернаціональних об'єднань. Всі інші цілі регулювання можна розглядати як похідні від зазначеної основної мети, і вони характерні для всіх рівнів регулювання. Серед них виділяють:

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- забезпечення безпеки фінансової системи;
- створення однакових «правил гри» для всіх учасників ринку;
- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на фінансові інструменти на основі попиту і пропозиції;
- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;
- створення нових ринків та підтримка необхідних суспільству ринків, ринкових нововведень;
- досягнення суспільних цілей, наприклад, соціальних чи розподільчих;

- захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловживань професійних учасників;
- протистояння формуванню монопольних утворень і зловживанню монопольним становищем;
- забезпечення прозорості і відкритості фінансового ринку, запобігання його саморуйнуванню у періоди кризових явищ тощо.

В економічній літературі розроблені конкретні принципи регулювання фінансового ринку, які стосуються і напрямів, і рівнів, і форм регулювання на кожному із сегментів ринку: цінних паперів, грошового, валютного, кредитного, фінансових послуг та інших.

Принципи регулювання фінансового ринку - це основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин між всіма учасниками ринку для підтримки їх рівноваги..[3]

Основними принципами, на яких ґрунтується система регулювання фінансового ринку, є:

- захист законних прав та інтересів інвесторів з боку держави;
- розкриття емітентами інформації, яка необхідна інвесторам для прийняття рішень;
- рівний доступ учасників ринку до інформації;
- відображення співвідношення попиту і пропозиції через ціни на фінансові активи;
- підтримка добросовісної конкуренції між учасниками ринку;
- наявність державного органу регулювання із сталими, чітко окресленими повноваженнями;
- сприяння розвитку інновацій у галузі цінних паперів тощо.

Розрізняють чотири основні напрями регулювання фінансово ринку та його сегментів:

1. Регулювання складу інструментів ринку та обсягу їхніх прав.
2. Регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності.
3. Регулювання інформаційних потоків на ринку.
4. Регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.

Міжнародне регулювання здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків, упорядкування інтернаціоналізованих сегментів ринку та проведення угод з інструментами фінансового ринку суб'єктами міжнародного права[1].

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій сфері і здійснюється уповноваженими

державними органами та охоплює всі напрями регулювання у межах національного фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників), іноземних учасників ринку.

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегулювними організаціями - СРО) за окремими напрямами та видами професійної діяльності на фінансовому ринку.[1,3,6]

Крім рівнів, виділяють і форми регулювання фінансового ринку, якими є пряме (правове) і непряме (економічне) регулювання.

Пряме (правове) регулювання - це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. У складі системи правового регулювання розрізняють дві *підсистеми*:

- нормативне (законодавче) забезпечення, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов'язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;

- інституціональне (адміністративне) *забезпечення* правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження.

Непряме (економічне) регулювання - це вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції окремих сегментів фінансового ринку, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку базується на використанні повноваженими органами важелів (способів) непрямого економічного впливу.

## 2.2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання

Функціонування будь-якого ринку в сучасних умовах неможливо собі уявити без законодавчої бази регулювання та впливу держави. Саме держава визначає і контролює правові основи ринкових відносин, насамперед права власності, установлює базові правила економічних відносин учасників ринку. Досить поширеною є точка зору, що зловживання на фондовому ринку були однією з причин найглибшого спаду в світовій економіці початку 30-х років ХХ сторіччя, при якому скорочення виробництва становило в окремих країнах 50%, а рівень безробіття досягав 30%.

Уряд у будь-якій країні регулює фінансовий ринок через законодавче забезпечення його функціонування, регулювання і визначення правил емісії та обігу цінних паперів, ліцензування професійної діяльності учасників і посередників фінансового ринку, контроль за здійсненням їх професійної діяльності, захист прав інвесторів, контроль за виконанням антимонопольного законодавства та системою ціноутворення на фінансових ринках.

Роль фінансового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні, надзвичайно важлива. Фінансовий ринок дає необмежені можливості для інвестицій і тому постійно перебуває в центрі уваги Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів та інших владних структур. В Україні фінансовий ринок лише формується, на ньому ще не встановилися традиції та правила роботи, саме ця причина, в першу чергу обумовлює необхідність приведення в дію системи ефективного регулювання фінансового ринку з боку державних структур.[4,8]

Державне регулювання фінансового ринку та його складових - це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, 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.

Основна мета державного регулювання - це здійснення державою комплексних заходів щодо:

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

Серед сфер фінансового ринку, що обов'язково повинні регулюватися державою, слід виділити такі:

- допуск цінних паперів до публічних торгів;
- розкриття інформації емітентами;
- функціонування організаторів торгівлі (фондових бірж та торговельно-інформаційних систем);
- регулювання діяльності професійних учасників ринку, насамперед брокерів і дилерів, та їх відносин з клієнтами;
- реклама на ринку цінних паперів;
- заборона маніпулювання цінами.

Таким чином, необхідно визначити, що регулювання фінансового ринку є обов'язком уряду і альтернативи в сучасних умовах державному регулюванню не існує.

Головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку через встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах через непряме втручання у їхню діяльність (цілі та принципи державного регулювання визначені у першому питанні лекції). [1,4,9]

Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

1) податкова політика, яка впливає на ділову активність, а отже, на потребу у фінансових ресурсах і знаходить своє нормативне оформлення через податкове право;

2) регулювання грошової маси й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;

3) зовнішньоекономічна політика, що пов'язана з регулюванням операцій з іноземними валютами та експортно-імпортних операцій;

4) гарантії держави щодо позик приватного сектора;

5) вихід держави на ринок позикових капіталів, що створює пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

Формами державного регулювання фінансового ринку є:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності його учасників;
- регулювання випуску та обігу фінансових активів, прав і обов'язків учасників ринку;
- реєстрація емісій фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску та продажу фінансових активів;
- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;

- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- контроль за достовірністю інформації, що надається контролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

Важливим елементом державного регулювання фінансового ринку є правове регулювання, яке за своїм характером є загальнообов'язковим, субординаційним і ґрунтується на можливості застосування примусу. Державні органи, які здійснюють таке регулювання у сфері фінансового ринку, обов'язково повинні дотримуватися у своїй діяльності «букви закону - дозволено лише те, що дозволяється законом» [1].

Державно-правове регулювання - це регулювання відносин на всіх сегментах фінансового ринку, яке здійснюється уповноваженими державними органами країни шляхом створення нормативно-правових актів, їх використання, встановлення контролю за дотриманням цих актів всіма суб'єктами ринку. Законодавство та правила, що встановлюються державними органами, мають забезпечити виконання професійними учасниками ринку насамперед таких вимог:

- чесність стосовно клієнтів та високий рівень професійної кваліфікації;
- з'ясування істинних потреб клієнта для визначення найкращих шляхів їх задоволення;
- надання клієнтам повної і правдивої інформації;
- уникнення конфлікту інтересів;
- надійний захист активів клієнтів;
- наявність достатніх фінансових ресурсів для виконання зобов'язань і покриття ризиків, достатність власного капіталу;
- наявність дійової системи внутрішнього контролю за виконанням своїми співробітниками вимог законодавства;
- надання всієї необхідної інформації контрольним органам та сприяння їх роботі.

Фінансові ринки світу перебувають на різних стадіях формування і розвитку. В розвинутих країнах розвитку фінансових ринків сприяють приватизація, подолання кризових явищ та позитивні зрушення в економіці. Паралельно з цим відбувається формування відповідної законодавчої бази та механізму, що гарантує її виконання. [12]

В усіх країнах, у т.ч. і в Україні, регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою і судовою. Взагалі елементами державного регулювання фінансового ринку (про що було уже сказано) є: законодавчі та підзаконні акти; органи державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність ринку; непряме втручання держави у фінансовий ринок.

Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:

1. Конституція України - вища юридична сила; визначає права законодавчої, виконавчої і судової влади у сфері функціонування фінансового ринку.

2. Укази президента щодо регулювання фінансового ринку.

3. Нормативно-правові акти Кабінету Міністрів, міністерств та інших органів виконавчої влади, що стосуються окремих напрямів регулювання.

4. Конституційний Суд України - вирішує всі питання про відповідність законів та інших актів щодо Конституції України.

5. Договори та угоди, що укладаються між учасниками ринку у зв'язку з наданням фінансових послуг, пов'язаних з емісією, обігом цінних паперів та іншими послугами.

6. Господарський суд - орган правосуддя у господарських відносинах, у т.ч. фінансових.

7. Закони України, що регулюють фінансовий ринок, прийняті Верховною Радою України:

- «Про приватизаційні папери» (1992) - визначає поняття і види приватизаційних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання та погашення.

- «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (1996) - визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

- «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (1997) - визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу.

- «Про лізинг» (1997) - визначає сутність лізингу, його видів та послуг.

- «Про банки і банківську діяльність» (2000) - визначає види банківської діяльності, встановлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.



- «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (2001) - визначає види інвестиційних компаній, порядок їх реорганізації, створення та види діяльності.

- «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (2001) - визначає мету, шляхи та органи регулювання ринку фінансових послуг.

- «Про обіг векселів в Україні» (2001) - визначає особливості обігу векселів в Україні, який полягає у видачі переказних та простих векселів, здійсненні операцій з векселями відповідно до Женевської конвенції 1930 року.

- «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (2002) .

- «Про цінні папери та фондовий ринок» (2006) - регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності його функціонування, а також:

- Декрет КМУ «Про довірчі товариства» (1993) - визначає поняття довірчого товариства як інституціонального інвестора, особливості їх створення і діяльності.

- Постанова Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України» (1995) - визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України як сегмента фінансового ринку.

- Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» (2006) - визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні та інші законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність усіх сегментів фінансового ринку як цілісної системи.

### **2.3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку**

Регулювання фінансового ринку - це впорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку) та операцій між ними з боку уповноважених на це органів.

Внутрішнє регулювання - це підлеглість учасників ринку нормативним документам: статуту, правилам здійснення діяльності, стандартам діяльності тощо. Внутрішнє регулювання фінансового ринку, як було визначено в першому питанні теми, здійснюється саморегулювальними організаціями (СРО) за окремими напрямками та видами професійної діяльності.

Саморегулівна організація (СРО) - недержавний інститут-регулятор фінансового ринку, що створюється як добровільне неприбуткове об'єднання професійних учасників ринку, яке має на меті захист інтересів своїх членів.

Статус СРО на фінансовому ринку в Україні можуть одержати громадські організації, що складаються із фізичних або юридичних осіб, які мають статус професійних учасників фінансового ринку, в першу чергу ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Професійні учасники ринку об'єднуються в СРО за видами професійної діяльності. [1,8,11]

Основні завдання СРО:

- розробка та впровадження правил, стандартів і вимог щодо здійснення операцій на фінансовому ринку, які є обов'язковими для всіх її членів;
- контроль за діяльністю своїх членів та інших учасників ринку в межах своєї компетенції;
- забезпечення представництва своїх учасників і захист їх професійних інтересів;
- організація професійної підготовки і підвищення кваліфікації фахівців-учасників, здійснення їх сертифікації;
- надання дозволів особам, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- збір, узагальнення та аналіз статистичної інформації стосовно професійної діяльності учасників фінансового ринку;
- надання інформації учасникам про зміни в законодавстві щодо цінних паперів, фінансових послуг та інших фінансових активів;
- вирішення суперечок, що виникають між учасниками тощо.

В Україні до СРО відносять: фондові біржі, асоціації дилерів і брокерів, інвестиційні фонди, банківські установи та інші. Відповідно до Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, статус СРО має право отримати одна із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок. Працюючими СРО на фондовому ринку України є: Донецька фондова біржа, Київська МФБ, Придніпровська фондова біржа, Українська фондова біржа, Південноукраїнська торговельно-інформаційна система, Асоціація учасників фондового ринку, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Українська асоціація інвестиційного бізнесу та інші. Найбільшою СРО в Україні є Перша фондова торговельна система (ПФТС). ПФТС, яка розпочала свою діяльність в 1996 р., підпадає під поняття торгово-інформаційної системи, Положення про яку було прийнято Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в 1996 році. Як і будь-яка торгово-інформаційна система, ПФТС є юридичною особою, що здійснює діяльність з організації торгівлі на

позабіржовому ринку та володіє електронною торговельною мережею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі-продажу цінних паперів. Учасниками ПФТС є торгівці цінними паперами, які отримали відповідні ліцензії на діяльність з випуску та обігу цінних паперів, зареєстровані відповідно до встановлених правил і мають право на укладення угод з цінними паперами.[7,10]

До торгівлі в ПФТС допускаються цінні папери, випущені згідно з чинним законодавством України, які викликають зацікавленість в учасників торгівлі. Корпоративні цінні папери мають бути випущені емітентом, статутний капітал якого становить не менше як 500 тис. грн.

До лістингу та котирування у ПФТС допускаються цінні папери, що відрізняються територіальними та кількісними масштабами торгівлі цінними паперами, а також числовими значеннями таких параметрів, як капіталізація, кількість акціонерів тощо.

Для включення цінних паперів до Котирувального листа першого рівня потрібно, щоб емітент цінних паперів, крім виконання загальних вимог, був широковідомим і визнаним в Україні; розмір статутного капіталу його становив не менше як 10 млн.грн., мав не менше як 1000 акціонерів, причому частка голосуючих акцій, що перебуває у володінні афілійованих осіб або у власності держави, не перевищувала 80 %.

#### **2.4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду**

Найбільш активними суб'єктами фінансового ринку є банки. Виконуючи свої функції та здійснюючи операції, банк забезпечує функціонування фінансового ринку і його сегментів - грошового, валютного ринку, ринку позикових капіталів. Тому для розвитку фінансового ринку важливим аспектом є банківський нагляд і регулювання банківської діяльності.

Мета банківської системи – забезпечити найбільш доступними засобами розвиток ринкової економіки в країні, що є запорукою поліпшення добробуту населення і вихід країни на світовий фінансовий ринок. Рада Європейського Союзу (ЄС) розробила директиви, дотримання яких сприяє створенню ефективного, розвинутого банківського нагляду, що відповідає кращим міжнародним зразкам. Основні із них: про скасування обмежень щодо вільного заснування банків та інших фінансових установ і вільного надання ними незалежних послуг; зобов'язання щодо публікації документації про річну фінансову звітність кредитними закладами; про запобігання використанню фінансової системи для «відмивання» грошей; про нагляд за кредитними установами на консолідованій основі; про політику ЄС щодо електронних

підписів; повна відповідність банківського нагляду Базельським принципам. [1,2,4]

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» банківське регулювання - одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства.

Банківський нагляд - це система контролю та активних впорядкованих дій НБУ, спрямованих на дотримання банками у процесі їх діяльності законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Терміни «регулювання банківської діяльності» і «нагляд за діяльністю банків» часто вживають поруч, тому що вони характеризують взаємопов'язані, взаємодоповнюючі види діяльності.

Під регулюванням банківської діяльності розуміють:

- використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень процентних ставок;
- ухвалення положень, що базується на чинному законодавстві і які регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів, інструкцій, директив;
- застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи і проведення центральними банками ефективної монетарної політики.

Регулювання банківської діяльності в першу чергу пов'язане зі створенням відповідної правової бази: по-перше, із розробкою та ухваленням законів, що регламентують діяльність банків (наприклад, Закон «Про Національний банк України», Закон «Про банки і банківську діяльність» тощо); по-друге, це ухвалення відповідними установами, уповноваженими державою, відповідних нормативів (Положення про порядок видачі банкам ліцензії, Положення про створення резервів банків для запобігання ризикам, Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків тощо).

Превентивні заходи застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків у тій чи іншій економічній ситуації і включають:

- вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу та його адекватності банківським активам з урахуванням їх ризикованості;
- вимоги щодо ліквідаційної позиції банків;

- вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків (наприклад, встановлення для банків нормативів, що регламентують максимальний розмір кредитів для одного позичальника, ризик "великих кредитів");
- обмеження для банків на деякі види діяльності (наприклад, на інвестиції в корпоративні цінні папери) тощо.

Протекційні заходи застосовуються для захисту від уже існуючої загрозової для банку ситуації, що може спричинити неплатоспроможність, банкрутство банку і включають:

- рефінансування комерційних банків центральним банком;
- створення і функціонування систем гарантування банківських депозитів;
- вимоги щодо формування банками резервів для відшкодування можливих втрат від проведення активних операцій банків тощо.

Банківський нагляд - це моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків - від моменту створення банків до моменту їх ліквідації, а також застосування до банків певних коригувальних заходів і засобів примусового впливу з метою регулювання їх діяльності.

Держава в особі центрального банку та відповідних уповноважених органів ставить за мету впровадження пруденційного нагляду, спрямованого на забезпечення обачливої поведінки банків, виконання ними вимог фінансової безпеки. Без такого нагляду неможливий розвиток надійної та безпечної банківської системи, здатної обслуговувати потреби економіки й населення країни та гарантувати водночас безпеку довірених їй коштів.

Банки відрізняються від інших економічних суб'єктів ринку специфікою своєї діяльності. З одного боку, вони акумулюють заощадження економічних суб'єктів, а з другого, надають позички іншим суб'єктам ринку. Власний капітал банку для вкладників є показником надійності розміщення капіталовкладень, так як в разі банкрутства власний капітал банку йде на відшкодування збитків вкладникам. Але банки не зацікавлені в утриманні «непрацюючого» капіталу, так як це знижує їх прибутки. Кредитування пов'язане з ризиком неповернення позичених коштів, а також з ризиком для банків втрати ліквідності і платоспроможності, а разом з іншими причинами, такими як непередбачений вплив депозитів, стрімке падіння цін на цінні папери, збитки від основної діяльності, можуть призвести до банкрутства банку. Банкрутство банку - не лише його біда, воно завдає великої шкоди вкладникам, які зазнають як моральних збитків (втрата часу, здоров'я, неможливість здійснити заплановані фінансові операції), так і фінансових, інколи досить значних; банкрутство одного банку здійснює суттєвий вплив на банківську систему в цілому,

оскільки зростає недовіра з боку громадськості до банківської системи, потенційні вкладники уникають можливості користуватися банківськими послугами; банкрутство банку несе небезпеку економіці країни, оскільки банки не можуть повною мірою реалізувати вимоги фінансових посередників. [10]

Таким чином, банківська система виконує життєво важливу роль на фінансовому ринку, оскільки банки формують платіжну систему країни. На банківських рахунках зосереджені кошти, що становлять основу для безготівкових розрахунків і саме банки здійснюють їх. Надійна і ефективна система розрахунків є важливим компонентом розвинутої економіки. Мета діяльності банків - отримання прибутків, але одночасно вони виконують корисні і необхідні для суспільства функції, тому проблеми банківської системи є аргументом для обґрунтування необхідності банківського нагляду та регулювання. На основі цього виникає потреба в центральних регулювальних органах, які повинні дбати про стабільність та надійність банківської системи. Ефективність банківського регулювання та нагляду залежить від завдань, що стоять перед відповідними регулятивно-наглядовими органами та наскільки ці завдання розуміють і підтримують органи, що відповідають за економічну та грошово-кредитну політику держави.

Основними завданнями банківського регулювання та нагляду є:

- забезпечення стабільності та надійності банківської системи з метою економічного зростання країни;
- захист інтересів вкладників, що розміщують свої кошти в банках, від неефективного управління банками та шахрайства;
- створення конкурентного середовища у банківському секторі, яке сприяє зниженню процентних ставок за позичками, збільшенню процентних ставок за депозитами, розширенню спектра банківських послуг, запровадженню нових банківських технологій;
- забезпечення відкритості (прозорості) політики і діяльності банківського сектора в цілому і кожного банку зокрема;
- підтримка необхідного рівня стандартизації і професіоналізму в банківському секторі, забезпечення ефективної діяльності банків та запровадження технологічних нововведень в інтересах споживачів банківських послуг.

У світовій банківській практиці спостерігається тенденція до поступової уніфікації системи банківського регулювання та нагляду. Ця тенденція пов'язана з діяльністю Міжнародного комітету з банківського нагляду, який більше відомий як Базельський (за місцем його знаходження у Швейцарії у м. Базелі при Банкові міжнародних розрахунків). У 1975 році керівники Національних банків країн Західної Європи, Канади та Японії створили

Базельський комітет, який на сучасному етапі є найбільш авторитетною організацією у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду. У літературі його ще називають Комітетом Кука - в честь директора банку Англії, який вніс багато пропозицій і став першим головою Базельського комітету з організації банківського нагляду на міжнародному рівні.[3,6]

Протягом 80-90 років Базельський комітет видає ряд директив, на підставі яких у 1997 році був створений документ «25 основних принципів банківського нагляду». Перший принцип стосується попередніх умов ефективного банківського нагляду; принципи 2-5 - процедур ліцензування банківської діяльності і погодження змін у характері власності та участі банку в капіталі інших організацій; принципи 6-15 - охоплюють ризики банківської діяльності та пруденційні норми; принципи 16-20 - методи поточного банківського нагляду; принцип 21 стосується вимог щодо надання банками інформації; принцип 22 - можливостей органів банківського нагляду щодо застосування заходів наглядового реагування; принципи 23-25 - організація нагляду за банками, які здійснюють міжнародний бізнес. У 1996 році рекомендовано вести нагляд за фінансовими конгломератами і нагляд за міжнародною банківською діяльністю. Реалізація Базельських принципів вважається мінімальною передумовою забезпечення ефективного банківського нагляду.

Основні принципи Базельського комітету, стосовно України є:

- визначення правової основи банківського нагляду;
- визначення інституту «банк»;
- встановлення повноважень органів нагляду;
- відповідність банківської системи встановленим критеріям;
- залучення кредитних інститутів до банківської справи;
- встановлення до всіх банків мінімальних вимог до власного капіталу з урахуванням лізингу;
- розробка розпоряджень, що стосуються банківських кредитів.

Що ж стосується країн з розвинутою економікою, то в них функціонують такі стандарти регулювання різних сегментів фінансового ринку.

Таблиця 2.1

Стандарти регулювання сегментів фінансового ринку країн з розвинутою економікою[3]

Сегмент ринку	Стандарти регулювання
Фондовий ринок	Рекомендації групи Тридцяти, які об'єдналися в 1978р. для створення міжнародних стандартів функціонування фондових ринків. Їх основні рекомендації стосуються умов лістингу цінних паперів на фондових біржах, вимог до розкриття фінансової інформації емітента

	<p>на момент пропозиції його цінних паперів, при цьому інформація повинна бути повною, зрозумілою, достовірною та підтверженою незалежним аудитом, вимог до фінансової звітності компанії, акції яких котируються, положень зі стандартів бухгалтерського обліку та аудиту, положень щодо розрахунків і клірингових систем з метою зменшення ризиків при розрахунках та інше.</p> <p>Рекомендації міжнародної комісії з цінних паперів. Це наднаціональний орган регулювання фондового ринку (створений 1974р.) Об'єднує державні комісії з цінних паперів з 120 країн. Головні завдання: розробка стандартів регулювання діяльності на фондових ринках; обмін інформацією для прискорення розвитку фондових ринків; розробка стандартів нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами. Її комітети працюють за напрямками: міжнародне розкриття інформації емітентами про свою фінансову діяльність; забезпечення єдиних стандартів бухгалтерського обліку; регулювання діяльності фінансових посередників; регулювання вторинних ринків, постійний обмін інформацією</p>
Грошово-кредитний ринок	<p>Міжнародні норми банківського регулювання і нагляду, сформовані Базельським комітетом з питань банківського нагляду. Вони регулюють світовий ринок позичкових капіталів, визначають умови і форми здійснення міжнародних розрахунків, механізм визначення кредитоспроможності позичальників, формування структури капіталів банку, алгоритм визначення банківських ризиків і форми захисту від них, інструменти грошового ринку та умов їх обігу, обліку та погашення. Його стандарти відносяться й до міжбанківського ринку і його функціонування.</p>
Валютний ринок	<p>Механізм регулювання валютного ринку включає два рівня: міждержавний і національний.</p> <p>Міждержавний механізм регулювання склався після введення, на основі Ямайських угод, плаваючих валютних курсів і принципів поліцентризма в структурі всієї світової валютної системи. Функцію регулювання міжнародної валютної системи виконує МВФ. Сьогодні цей орган створений після Бреттон-Вудських угод, відчуває кризу довіри (відсутність ефективних заходів глобального регулювання світової валютної системи, труднощі в управлінні глобальною ліквідністю, нестійкість валютних курсів), тому виникає необхідність впровадження нового підходу, нових принципів ефективності, оновлення змісту, принципів комунікацій і прийняття рішень.</p>

Ми зупинимося на питаннях реформування систем регулювання, які виникли як наслідок фінансової кризи 2007-2010 років як у розвинутих країнах світу, так і в Україні. Системи регулювання об'єднує чотири підсистеми: 1) підсистема державних органів регулювання та нагляду; 2) підсистема інститутів



інфраструктури ринку капіталів; 3) підсистема саморегулюючих органів; 4)аналітично-інформаційна підсистема.

В монографії кафедри банківської справи ОНЕУ «Розвиток банківської системи в умовах нової архітектури фінансового ринку» наводиться така схема (рис.2.1)[7].

На наш погляд система регулювання потребує включення крім інститутів також підсистеми законодавчих норм і правил, які чітко визначають права і обов'язки учасників ринку, забезпечують захист інтересів інвесторів та емітентів, боротьбу з шахрайством та зловживаннями. Крім того, регулювання ринку здійснюється через проведення конкретної, відповідної реаліям сьогодення, економічної політики в особливих формах податкової, грошово-кредитної, бюджетної, валютної політики держави, а також її зовнішньоекономічної політики.

Слід також зауважити, що в літературі розглядають 4 основних напрями регулювання ринків капіталу та його сегментів:

- регулювання складу інструментів ринку;
- регулювання складу його учасників і окремих видів їх діяльності;
- регулювання операцій і форм торгівлі фінансовими активами;
- регулювання інформаційних потоків.

Ще одне важливе зауваження пов'язано з тим, що формування єдиного світового фінансового простору зумовили необхідність створення і подальшого вдосконалення єдиних світових стандартів, норм, процедур ведення операцій, розрахунків, вимог до розкриття інформації, постановки бухобліку та аудиту. Ці міжнародні стандарти розроблялись Групою тридцяти і Міжнародною комісією з цінних паперів (IOSCO), Форумом Європейських комісій з цінних паперів (FESCO) у відношенні фондового ринку, Базельським комітетом з питань банківського регулювання та нагляду, Світовим банком і ЄЦБ у відношенні грошово-кредитного ринку, Міжнародним валютним фондом у відношенні механізму функціонування світових і національних валютних ринків.[7,9]

Розвинуті країни зосередились на зміні інституційної архітектури регулюючих органів та їх функцій у посткризовий період. Регулювання, в першу чергу, орієнтовано на подолання системних ризиків і його здійснюють різні структури, зокрема, Рада з нагляду за фінансовою стабільністю (США), Європейська Рада з моніторингу системних ризиків (ЄС), Рада з фінансового регулювання та системного ризику (Франція), Рада с системної стабільності (Греція, Угорщина). Першочерговими завданнями вирішення проблем щодо регулювання діяльності фінансових посередників виступають обґрунтування та вибір моделі та інституційних засад системи регулювання та нагляду. В

залежності від характеру розвитку різних країн, стану економіки, специфіки фінансових відносин, політичної ситуації виділяють три основних моделі регуляторно-наглядових систем: модель єдиного органу; секторна модель; функціональна модель.

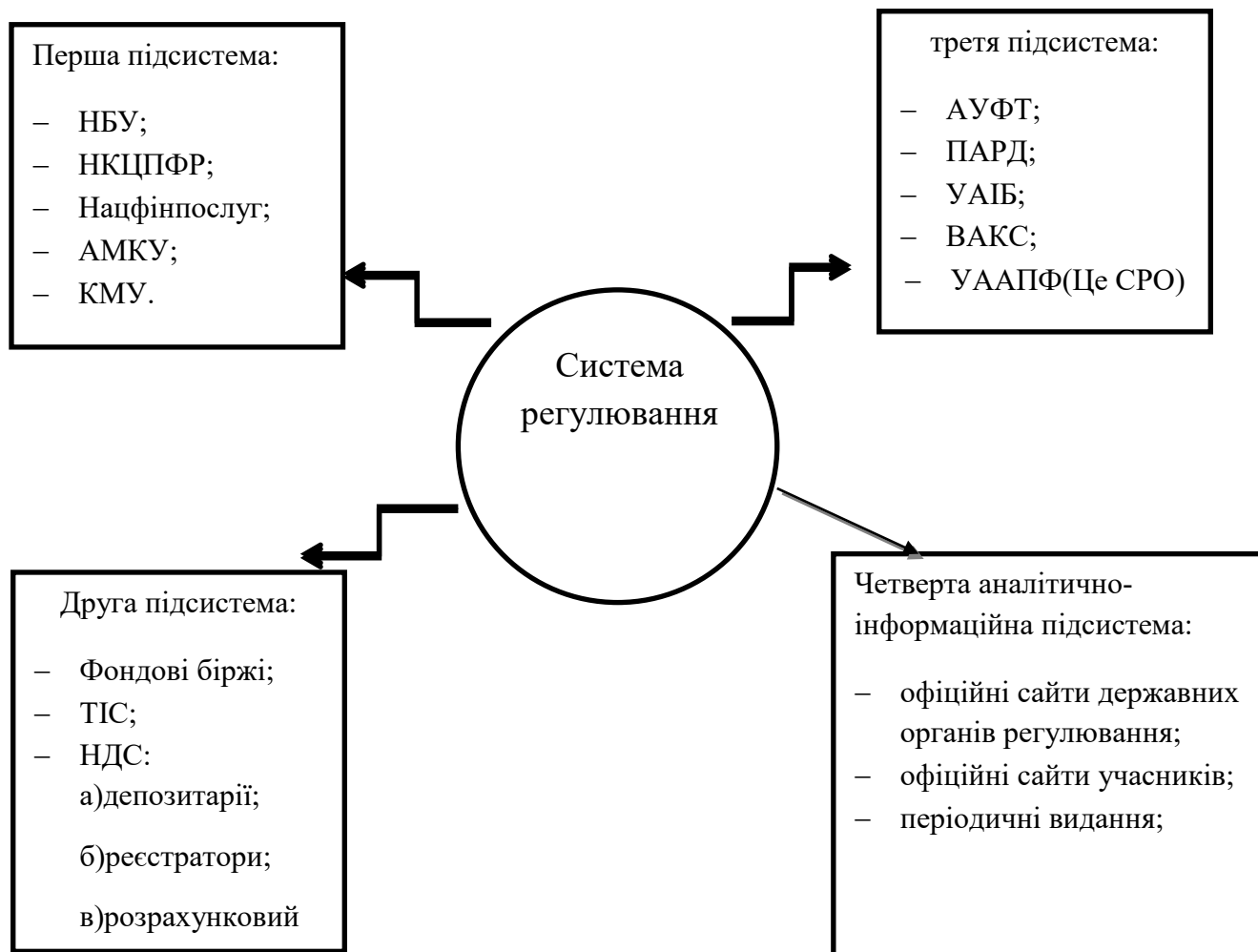


Рис. 2.1. Система регулювання фінансових ринків[7]

Перша модель означає створення мегарегулятора та зосередження усіх регулюючих інструментів в єдиному органі. Така модель вперше була створена у Сінгапурі у 1982 році, на сьогодні використовується у більшості європейських країн, Японії, Австралії, Китаї. В деяких країнах цю функцію виконує центральний банк, в інших – незалежний спеціалізований орган.

Секторна модель передбачає створення окремого регулюючо-наглядового органу за певним сектором фінансового ринку. Саме така модель застосовується в Україні.

Функціональна модель передбачає наявність двох інститутів регулювання – центрального банку і орган, що регулює діяльність небанківських фінансових інститутів.

Однак, різні моделі свідчать про актуальність підвищення рівня незалежності регулюючих органів фінансових ринків, особливо центральних банків.

Важливим для України є досвід реформування систем регулювання та нагляду в різних країнах світу (табл.2.2).

Таблиця 2.2

Реформування системи регулювання та нагляду в країнах світу  
за 2010-2012 роки

Країна	Рік	Органи регулювання та нагляду	Суть реформування
Ірландія	2010	Central Bank of Ireland	Створення єдиного мегарегулятора на базі центрального банку
Франція	2010	1) Banque de France; 2) Prudential Control Authority	Центробанк створив Управління пруденційного нагляду, куди передані ліцензування та нагляд за банками, платіжними системами секторів інвестиційних послуг, страховиками
Греція	2011	1) Bank of Greece; 2) Capital Market Commission	1) Центральному банку перейде нагляд за страховими компаніями; 2) Скорочення повноважень Служби з нагляду за фінансовими ринками
Португалія	2011	Перехід від секторальної моделі до моделі «twin peaks»	Центробанку переходить пруденційний нагляд за всіма типами фінансових посередників, ліцензування виділяється в спеціалізований орган
Литва	2011	Bank of Lithuania	Злиття всіх типів нагляду в єдиний мегарегулятор на базі автономного департаменту центробанку
Бельгія	2011	1) National Bank of Belgium; 2) Financial Services and Markets Authority	1) Пруденційний нагляд за фінансовими посередниками відійшов до центробанку; 2) FSMA: дотримання біржових правил і розкриття інформації, моніторинг продуктів, соціальний нагляд та освіта
Німеччина	2011	Deutsche Bundesbank	Повернення функцій нагляду центральному банку
Казахстан	2011	Національний банк республіки Казахстан	Функції і повноваження Агентства Республіки Казахстан щодо регулювання та нагляду за фінансовим ринком і фінансовими організаціями були передані Національному Банку Республіки Казахстан, був утворений Комітет з

			контролю та нагляду за фінансовим ринком та фінансовими організаціями Національного Банку Республіки Казахстан
Великобританія	2012	1) Bank of England; 2) PrudentialRegulationAuthority	1) Ліквідація мегарегулятора фінансових послуг; 2) Центральний банк створює дочірню організацію, що буде здійснювати пруденційний нагляд; 3) Заснування нового органу щодо захисту прав споживачів і ринків - адміністрації

## **2.5. Сучасні проблеми регулювання, необхідність створення нової концепції їх вирішення**

На нашу думку, проблеми розвитку ринку капіталів слід розділити. По-перше, це проблеми нерозвиненості окремих елементів ринкового механізму, а по-друге, проблеми державного регулювання та його окремих підсистем (у першу чергу, законодавчої та інституціональної інфраструктури). Нагадаємо, що у структуру ринкового механізму включені об'єкти відносин (фінансові активи), суб'єкти – інвестори, емітенти і фінансові посередники, попит і пропозиція фінансових ресурсів, ціноутворення, конкуренція.

Всі ці елементи знаходяться у стадії формування, на що вказує і обмаль тимчасово вільних фінансових ресурсів, і фінансових інструментів, і недовіра інвестора до різних фінансових посередників, і зловживання та недотримання «правил гри» самих посередників на фінансовому ринку, недобросовісна конкуренція, непрозора інформація про емітентів і конкретних бенефіціарів, що діють на ринку і т.д.[6,8]

Низка проблем існує і в системі регулювання ринку капіталів і в її підсистемах.

На нашу думку, основними сучасними проблемами регулювання ринків капіталу в Україні, які потребують свого вирішення, є наступні:

1. Оновлення та реформування нормативно-правової бази, в першу чергу відносно грошового і валютного ринків.

2. Відновлення довіри домогосподарств до усіх фінансових посередників та емітентів шляхом створення системи захисту інвесторів на ринку від втрат, пов'язаних з банкрутством інститутів (за аналогією ФГВФО).

3. Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами і подолання роздробленості функцій тих окремо існуючих органів, які регулюють ринок капіталів (один із сценаріїв – створення моделі «twinpeaks»).

4.Закріплення відповідальності регулюючих органів за розроблення політики фінансового сектору.

5.Розробка і використання методів легалізації тіньового капіталу і створення механізмів запобігання відтоку капіталу з країни.

6.Створення системи регуляторних норм купівлі іноземних цінних паперів для інвестиційних компаній, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів тощо, а також цінних паперів, емітованих українськими емітентами, але розміщених на іноземних фондових ринках.

7.Узгодження законодавчих норм і правил України та міжнародних стандартів, які регулюють ринок капіталів.

8.Створення єдиної бази даних фінансових установ і вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за їх діяльністю.

9.Підвищення професійного рівня керівників та співробітників і регуляторних органів, і фінансових установ (високий професійний рівень, а не політична доцільність – критерій відбору).

10.Розвиток інститутів саморегулювання та надання їм реальних регулюючих функцій.

Зробимо зауваження: при визначені міри втручання регулюючих органів в механізм функціонування ринку капіталів і діяльність фінансових посередників слід уникати екстремальних крайностей і знаходити вірні, вагомі рішення, оскільки, як демонструє світовий досвід, надмірне втручання обмежує свободу підприємництва, порушує конкуренцію, ціноутворення на ринку, а невтручання створює простір для зловживань, злочинів, підґрунтя для наступних фінансових криз. Важливо подолати ризик перетворення органу регулювання та нагляду в «бюрократичну машину».[2]

Різноманітність підходів щодо визначення основних проблем розвитку ринку капіталів породжує різні підходи щодо найголовніших шляхів вирішення цих проблем. Проаналізувавши різні підходи, можна виділити такі:

- провести реформу державного регулювання, спрямовану на ліквідацію правових перешкод для розвитку фінансового ринку та максимального врахування інтересів його професійних учасників, інвесторів; суттєве підвищення ефективності нагляду та його максимальне наближення до міжнародних стандартів;
- посилити конкурентоспроможність вітчизняних фінансових установ шляхом підвищення рівня їх диверсифікованості та якості активів, професіоналізму кадрів, впровадження сучасних технологій і принципів інвестування;

- переорієнтувати попит вітчизняних суб'єктів господарювання на внутрішні джерела фінансових ресурсів та активізувати в цьому плані діяльність інституційних інвесторів;
- забезпечити зменшення витрат щодо залучення капіталу шляхом розбудови ефективної інфраструктури фінансового ринку;
- сформувати сприятливі передумови для появи нових фінансових інститутів, інструментів і послуг;
- впровадити дієві системи захисту прав і законних інтересів споживачів фінансових послуг та інвесторів, забезпечення інформаційної прозорості фінансових установ;
- створити сприятливий інвестиційний клімат, у тому числі шляхом досягнення політичної стабільності, запровадження чітких правил ведення бізнесу, посилення захисту приватної власності, забезпечення суттєвого зростання доходів потенційних споживачів фінансових послуг і т.д.

## **2.6. Моделі реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні в контексті євроінтеграційних процесів**

Сучасні науковці і практики пропонують значну кількість моделей реорганізації системи регулювання.

Загалом для України виділяють чотири можливі моделі реорганізації, які були наведені вище. Різні дослідники пропонують та розглядають різноманітні шляхи реорганізації та їх впровадження на практиці. Так, наприклад, Науменкова С.В. та Міщенко В.І. пропонують таку характеристику сутності та особливостей запровадження кожної з моделей.[4,6,11]

### 1. Подальша розбудова існуючих регуляторів.

Вона потребує внесення змін і доповнень до Закону України «Про Національний банк України» стосовно порядку призначення та звільнення з посади члена Правління НБУ, відповідального за банківське регулювання. А також прийняття окремих законів про НКЦПФР та Нацкомфінпослуг щодо:

- визначення їх державними органами з особливим статусом, що не належать до системи центральних органів виконавчої влади;
- порядку призначення та звільнення керівника (голови) комісії;
- запровадження механізмів підзвітності перед ВРУ та урядом.

Окрім цього необхідне законодавче забезпечення прозорості у діяльності регуляторів, насамперед через розроблення загальної Стратегії комунікації та її реалізації.

### 2. Створення окремого мегарегулятора.

Ця модель потребує ухвалення рішення про створення мегарегулятора з покладанням на нього функцій щодо здійснення регулювання та нагляду за банківськими, небанківськими фінансовими установами та ринком цінних паперів; внесення змін і доповнень до законодавства щодо:

- визначення особливого статусу, основних завдань, повноважень новоствореного мегарегулятора;
- визначення джерел фінансування мегарегулятора;
- порядку призначення та звільнення з посади керівника мегарегулятора;
- запровадження ефективних механізмів підзвітності перед Верховною Радою України та урядом.

Окрім цього необхідне законодавче забезпечення прозорості у діяльності регуляторів, насамперед через розроблення загальної Стратегії комунікації.

Необхідно внесення змін до Закону України «Про Національний банк України» щодо:

- розширення переліку функцій НБУ як мегарегулятора фінансового сектору;
- визначення основних завдань, повноважень та відповідальності мегарегулятора фінансового сектору;
- посилення незалежності НБУ шляхом визначення порядку призначення та звільнення з посади члена Правління НБУ, відповідального за банківське регулювання та нагляд;
- запровадження механізмів підзвітності перед ВРУ та урядом.

І четвертий варіант – це запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду, або модель «twinpeaks». Її сутність детально охарактеризовано нижче.

Зупинимось на деяких пропозиціях, які висвітлюються в економічній літературі:

1. Делегувати функції регулювання та нагляду НБУ, тим самим зміцнити його позиції як регулятора ринку (у Верховній Раді зареєстрований законопроект ще з 2014 року; його завдання: проведення макропруденційної політики, аналізу діяльності учасників ринку та виявлення ризиків фінансової стабільності банківських і парабанківських посередників; запобігання банкрутству; законодавчо встановлений порядок виводу з ринків окремих учасників (і не тільки збанкрутілих)).

2. Об'єднати НКЦПФР і Нацкомфінпослуг в один орган, відповідальний за встановлення правил та здійснення нагляду за діяльністю фінансових посередників на ринку капіталів, захист прав інвесторів, споживачів фінансових послуг, створення умов конкуренції.

Схема реорганізації інститутів регулювання та нагляду на ринку капіталів представлена на рис.2.2.[7].

Ефективність роботи нової системи регулювання може бути перевірена за одним важливим критерієм: чи буде ринок капіталів функціонувати у спекулятивній моделі або у моделі фінансового забезпечення зростання і модернізації економіки, тобто у своїй класичній функції трансформації заощаджень в інвестиції. А залежатиме ця ефективність від чіткого уявлення завдань, принципів діяльності, повноважень регулюючих органів з урахуванням міжнародного досвіду і досвіду власних помилок у попередні роки.

Як було зазначено вище, можливим варіантами реформування системи регулювання та нагляду в Україні є:

- 1) Подальша розбудова існуючих регуляторів (Національний банк України; НКЦПФР; Нацкомфінпослуг) шляхом посилення їх незалежності.
- 2) Створення окремого мегарегулятора.
- 3) Створення мегарегулятора при Національному банку України.
- 4) Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду.

Кожен з цих варіантів передбачає підвищення рівня незалежності органів регулювання та нагляду, тобто в кінцевому підсумку підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором загалом. Однак різною є «ціна питання», тобто різними є заходи, яких необхідно вжити в рамках того чи іншого варіанту.

Аргументи критики різних моделей дають змогу виділити переваги та недоліки кожної з них (див. табл. 2.3).[3,4]

Таблиця 2.3.

Переваги та недоліки існуючих моделей реорганізації системи регулювання та нагляду в Україні

Модель	Переваги	Недоліки
<b>Подальша розбудова існуючих регуляторів</b>	1) Відсутність змін у нормативно-правовій базі в частині перерозподілу повноважень; 2) Відсутність необхідності фінансування змін в організаційній структурі органів регулювання та нагляду; 3) Відсутність ризику перехідного періоду.	1) Труднощі запровадження консолідованого нагляду; 2) Низький рівень координації дій органів регулювання та нагляду; 3) Збільшення навантаження на Державний бюджет; 4) Відсутність єдиної бази даних фінансових установ; 5) Відсутність уніфікованого підходу до



		<p>регулювання та нагляду за фін. установами;</p> <p>6) Низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг;</p> <p>7) Відсутність макропруденційного нагляду.</p>
<b>Створення окремого мегарегулятора</b>	<p>1) Закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору;</p> <p>2) Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами;</p> <p>3) Створення єдиної бази даних фінансових установ;</p> <p>4) Спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності;</p> <p>5) Більш ефективне використання ресурсів (фінансових, людських);</p> <p>6) Вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами.</p>	<p>1) Ризик перетворення мегарегулятора на «бюрократичну машину»;</p> <p>2) Збільшення навантаження на Державний бюджет щодо фінансування розроблення законодавства та організаційних змін;</p> <p>3) Ризик перехідного періоду, насамперед, для банків;</p> <p>4) Збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора;</p> <p>5) Відсутність макропруденційного нагляду;</p> <p>6) Низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.</p>
<b>Створення мегарегулятора при НБУ</b>	<p>1) Закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору;</p> <p>2) Відсутність ризику перехідного періоду для банківського сектору;</p> <p>3) Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами;</p> <p>4) Створення єдиної бази даних фінансових установ на основі програмно-технічних засобів НБУ;</p> <p>5) Спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності;</p> <p>6) Вироблення уніфікованого підходу</p>	<p>1) Ризик перехідного періоду для небанківського сектору;</p> <p>2) Ризик перетворення мегарегулятора у «бюрократичну машину»;</p> <p>3) Ризик виникнення хибного уявлення щодо надання Національним банком України рефінансування небанківським фінансовим установам;</p>

	<p>до регулювання та нагляду за фінансовими установами;</p> <p>7) Здійснення макропруденційного нагляду;</p> <p>8) Більш ефективного використання ресурсів (фінансових, людських);</p> <p>9) Підвищення професійного рівня співробітників регуляторного органу та фінансових установ на базі учбових закладів НБУ;</p> <p>10) Зменшення навантаження на Державний бюджет.</p>	<p>4) Збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора;</p> <p>5) Низький рівень захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.</p>
<p><b>Запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду («twinpeaks»)</b></p>	<p>1) Закріплення відповідальності за розроблення політики фінансового сектору;</p> <p>2) Відсутність ризику перехідного періоду для банківського сектору;</p> <p>3) Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами;</p> <p>4) Створення єдиної бази даних фінансових установ на основі програмно-технічних засобів НБУ;</p> <p>5) Спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності;</p> <p>6) Вироблення уніфікованого підходу до регулювання та нагляду за фінансовими установами;</p> <p>7) Здійснення макропруденційного нагляду;</p> <p>8) Більш ефективного використання ресурсів (фінансових, людських);</p> <p>9) Підвищення професійного рівня співробітників регуляторного органу та фінансових установ на базі учбових закладів НБУ;</p> <p>10) Підвищення рівня захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг.</p>	<p>1) Ризик перехідного періоду для небанківського сектору;</p> <p>2) Ризик координації дій органів регулювання та нагляду;</p> <p>3) Збільшення навантаження на Державний бюджет на утримання регулятора.</p>

Якщо проаналізувати основні законодавчі акти, прийняті в останній період урядом, що стосуються реформування фінансово-економічної системи взагалі та ринку капіталів зокрема, можна виділити такі основні задачі та цілі:

1. Здійснення монетарної політики на основі інфляційного таргетування (перехід на таргетування інфляції; удосконалення інструментів монетарної

політики; забезпечення прозорості ухвалення рішень з монетарної політики НБУ).

2. Забезпечення режиму гнучкого валютного курсу національної валюти (скасувати адміністративні обмеження на валютному ринку; розробити та впровадити план зменшення високого рівня фінансової доларизації).



Рис.2.2. Схема реорганізації інститутів регулювання та нагляду на ринку капіталів України[7].

3. Зниження вартості кредитних грошей в країні (впровадити чіткі принципи застосування інструментів та процедур регулювання ліквідності).

4. Відновлення кредитування економіки (стимулювати збільшення джерел та обсягів локальних довгострокових фінансових ресурсів; забезпечити доступності фінансових ресурсів для кредитування економіки).

5. Модернізація системи регулювання та нагляду на ринку фінансових послуг (впровадити принципи Basel III, IOSCO, IAIS, EIOPA; перейти до нагляду на основі правил оцінки ризику (risk based supervision) та запровадити засоби консолідованого нагляду).
6. Підвищення прозорості та стабільності фінансових ринків.
7. Очищення фінансових ринків від проблемних активів (удосконалити законодавство щодо примусового стягнення заборгованості та відчуження і реалізації заставленого майна; спростити законодавство щодо банкрутства боржників та учасників фінансового ринку).
8. Забезпечення динамічного розвитку інструментів та інфраструктури фінансових ринків (реалізувати план впровадження накопичувального пенсійного забезпечення; стимулювати розвиток ринку локального синдикування та консорціумних угод; удосконалити розрахункову та клірингову інфраструктуру).
9. Удосконалення системи оподаткування учасників фінансових ринків (створення сприятливої системи оподаткування ринку деривативів; розроблення механізмів податкового стимулювання довгострокових інвестицій; створення сприятливої системи оподаткування ринку спільного інвестування).
10. Забезпечення інституційної незалежності та організаційної ефективності регуляторів фінансового ринку (підвищити автономію та незалежність регуляторів; запровадити систему диференційованих зборів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб з урахуванням оцінки якості активів банків; посилити роль наглядової ради регуляторів).
11. Покращення координації роботи регуляторів та учасників фінансового ринку.
12. Стимулювання розвитку фінансової грамотності споживачів та інвесторів фінансового ринку (підвищити стандарти розкриття інформації про фінансові послуги; встановити чіткі санкції для учасників ринку щодо порушення прав споживачів фінансових послуг).
13. Підвищення стандартів захисту прав споживачів та інвесторів фінансового ринку.

Даний перелік завдань зможе покращити ефективність функціонування фінансово-економічної системи держави, однак лише при умові закріплення їх реалізації за конкретними державними органами, а також реальної реалізації на практиці, а не лише закріплення «на папері».

## Завдання для самоперевірки

### Питання:

1. Дати визначення поняттю «регулювання фінансового ринку» з обґрунтуванням мети регулювання.
2. Які є рівні та форми регулювання фінансового ринку?
3. Назвати сфери фінансового ринку, що обов'язково регулюються державою, ДКЦПФР і Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг.
4. Визначити важелі непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку.
5. Які моделі регулювання фінансового ринку існують у світовій практиці?
6. З якою метою державні органи України досліджують законодавче регулювання фінансового ринку розвинутих країн?
7. З якими міжнародними фінансовими організаціями співпрацюють вітчизняні фінансові організації?
8. Сутність внутрішнього регулювання фінансового ринку України.
9. Дати визначення саморегульним організаціям і вказати, які завдання вони виконують на фінансовому ринку.
10. Чим відрізняється банківський нагляд від регулювання банківської діяльності?
11. Сутність превентивних заходів регулювання банківської діяльності. Яка різниця між превентивними і протекційними заходами?
12. Які принципи Базельського комітету з банківського нагляду забезпечують ефективність банківського регулювання та нагляду?

### Тести:

1. Виділити напрями регулювання фінансового ринку:
  - а) регулювання складу фінансових інструментів та учасників ;
  - б) регулювання інформаційних потоків на ринку;
  - в) регулювання операцій та форм торгівлі;
  - г) усі відповіді правильні.
2. Недержавними інститутами-регуляторами здійснюється регулювання:
  - а) міжнародне;
  - б) державне;
  - в) внутрішнє;
  - г) усі відповіді правильні.
3. Вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів — це регулювання:

- а) пряме (правове);
- б) непряме (економічне);
- в) внутрішнє;
- г) адміністративне.

4. Міжнародною регулювальною організацією, головною метою якої є покращення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталів, є:

- а) Група 30;
- б) Форум Європейських Комісій з цінних паперів — FESCO;
- в) Міжнародна організація комісій з цінних паперів — IOSCO;
- г) Міжнародний банк реконструкції та розвитку.

5. Найбільшою і впливовою саморегулювальною організацією в Україні є:

- а) Перша фондова торгова система (ПФТС);
- б) Національна асоціація бірж України;
- в) Південноукраїнська торговельно-інформаційна система;
- г) Асоціація учасників фондового ринку.

6. Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

- а) податкова політика;
- б) регулювання грошової маси й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;
- в) проведення спільних наукових розробок;
- г) усі відповіді правильні.

7. Банківський нагляд — це:

- а) система контролю та активних упорядкованих дій НБУ, спрямованих на дотримання банками у процесі їх діяльності законодавства України;
- б) дії НБУ з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників;
- в) моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків;
- г) усі відповіді правильні.

8. Регулювання банківської діяльності — це:

- а) використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів;

- б) застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи;
- в) розробка та ухвалення законів, що регламентують діяльність банків;
- г) усі відповіді правильні.

9. Міжнародною регулювальною організацією, яка усуває перешкоди у всесвітній торгівлі цінними паперами, є:

- а) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);
- б) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- в) Група 30;
- г) Міжнародний валютний фонд

10. Із переліку фінансових інститутів виділити саморегулювальні організації:

- а) Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ);
- б) Професійна організація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД);
- в) Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ);
- г) Перша фондова торгова система (ПФТС).

11. Комплекс державних заходів, що забезпечують ефективне функціонування фінансів і фінансової системи – це:

- а) фінансова стратегія;
- б) фінансовий механізм;
- в) фінансова політика.

12. Основна мета регулювання фінансового ринку – це:

- а) забезпечення інтересів інвесторів ринку;
- б) забезпечення інтересів фінансових посередників, що функціонують на цьому ринку;
- в) забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку.

13. До основних напрямів регулювання фінансово ринку та його сегментів не входить:

- а) регулювання рівня цін на інструменти ринку;
- б) регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності;
- в) регулювання інформаційних потоків на ринку;
- г) регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.

14. Не є саморегулювальною організацією на фінансовому ринку України:

- а) Перша фондова торгова система (ПФТС);
- б) Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ);
- в) Українська Асоціація інвестиційного бізнесу;
- г) Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД).

15. Важелі непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку – це:

- а) податкова політика;
- б) регулювання грошової маси й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;
- в) проведення спільних наукових розробок;
- г) усі відповіді правильні.

### **Література:**

1. Еш С.М. Фінансовий ринок. Навч. посібник.–К.: Знання–Прес., 2008.– 535с.
2. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів / Ю. Я. Кравченко – К. : Дакор, КНТ, 2009. – 670 с.
3. Кубліков В.К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні.– Одеса: вид-во «Атлант», 2014
4. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» для студентів 4-го курсу всіх форм навчання спеціальності «Фінанси». Укладачі: Арутюнян С.С., Добриніна Л.В., Красільнікова К.В., Одеса, ОДЕУ, 2009.–120 с.
5. Міщенко В.І. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні//Вісник НБУ. – 2010. – №8. – С4-9.
6. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку//Фінанси України.–2016.–№5.–С. 7-33.
7. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Ринок фінансових послуг: навч.посібник.- К.: Знання, 2010. – 532с.
8. Науменкова С.В. Формування нової фінансової архітектури : основні питання та можливі виклики для України//Вісник НБУ. –2010. –№1. –С8-13.
9. Науменкова С.В. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектора //Вісник НБУ.–2011.–№12.– С4-11.
10. Стецько М.В. Система регулювання ринку капіталів України: міжнародний вимір//Фінанси України. –2017.–№2. –С. 7-15.
11. Терещенко Г.М. Клименко К.В. До питання створення мегарегулятора на фінансовому ринку України //Фінанси України. –2016.–№2. –С. 15-28.



12. Унинець-Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид.2-ге, доп. і переробл.: навч.посібник-К.:ЦУЛ, 2009-392с.
13. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посібник. – К.: ЦУЛ, 2002- 386с.
14. Шелудько В.М. Фінансовий ринок. Навч. посібник.–К.: Знання–Прес., 2008.- 535с.

## **ТЕМА 3. ІНФРАСТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ**

- 3.1. Поняття інфраструктури та її склад
- 3.2. Класифікація фінансового посередництва
  - 3.2.1. Банківські посередники
  - 3.2.2. Небанківські фінансово-кредитні інститути
  - 3.2.3. Контрактні фінансові інститути

### **3.1. Поняття інфраструктури та її склад**

Економіка має внутрішні стимули розвитку, одним з яких є ефективна інфраструктура.

Інфраструктура — це сукупність елементів, що забезпечують функціонування та взаємозв'язок об'єктів і суб'єктів певної, відносно самостійної, автономної системи і оптимізують їх взаємодію.

Інфраструктуру фінансового ринку можна визначити як сукупність інститутів та організацій, науково-методичних і кадрових елементів, які створюються для обслуговування фінансового ринку, що забезпечують безперервну, прозору й надійну основу функціонування фінансового ринку в його динамічному розвитку, переміщення й розподіл потоків капіталів між секторами, суб'єктами й об'єктами ринку.[1,4]

Ринкова економіка не може функціонувати без організаційно оформленої, ефективної інфраструктури фінансового ринку, що дає змогу полегшити учасникам ринкових відносин реалізацію своїх інтересів, підвищити оперативність і ефективність їх роботи, вдосконалити форми юридичного та економічного контролю.

Інфраструктура, в тому числі і фінансового ринку реалізується як особливе економічне явище, виступаючи як сукупність певних елементів та специфічних видів діяльності суб'єктів господарювання (в основному професійних учасників ринку) на фінансовому ринку. Здійснюючи кожен свій вид діяльності, суб'єкти вступають у економічні відносини як між собою, так і з клієнтами (споживачами капіталу, інвесторами), і реалізація даних відносин здійснюється в процесі руху фінансових активів на фінансовому ринку. Саме обслуговування потоків фінансових активів з моменту створення (аккумуляції) до моменту перетворення в інвестиції і є функціонування інфраструктури фінансового ринку. Сферу фінансового ринку, де відбувається рух фінансових активів, ми розглядаємо як економічний простір існування інфраструктури даного ринку. Основною задачею інфраструктури фінансового ринку є

допомога і обслуговування перетворення заощаджень в інвестиції, зниження ступеня інвестиційного ризику, а також реалізація механізму забезпечення процесу накопичення, мобілізації і переливу капіталу з метою його збільшення.

Головною метою інфраструктури фінансового ринку є забезпечення переливу капіталу від надлишку у більш необхідні сегменти, його накопичення, мобілізація, за допомогою чого і досягається економічне зростання суб'єктів.

Економічні зв'язки між суб'єктами інфраструктури фінансового ринку об'єднують елементи інфраструктурної системи фінансового ринку, організовують її в єдиний механізм. Завдяки різноманітним зв'язкам вона стає рухомою, відкритою для взаємодії з іншими економічними системами. [1,5]

Отже, інфраструктура фінансового ринку одночасно є підсистемою відносно фінансової системи і ринкової інфраструктури, так і системою, яка поєднує тільки ті інститути фінансово-кредитної системи, функціональна роль яких у суспільному розподілі праці постає в забезпеченні руху цих фінансових потоків і має свою внутрішню структуру. До внутрішньої структури інфраструктури фінансового ринку належать: інституційний, інформаційний, законодавчий та соціальний елементи. [1,2](рис. 3.1)



Рис.3.1 Складові елементи інфраструктури

Інфраструктура фінансового ринку включає чотири основних елементи, які значно впливають на роботу фінансових інститутів та учасників фінансових ринків:

1. Інституційний елемент - різні фінансові інститути:

- посередницькі фінансові інститути: комерційні банки та небанківські депозитні установи; кредитні асоціації, ощадні інститути; страхові компанії, пенсійні фонди; інвестиційні компанії та фонди.

- організатори торгівлі цінними паперами: фондові біржі та позабіржові торговельно-інформаційні системи, брокери та дилери, торговці цінними паперами.

- професійні учасники ринку: реєстратори, депозитарії, розрахунково-клірингові банки або палати, саморегулюючі організації.

2. Інформаційний елемент - це система обміну інформацією між його учасниками через інформаційні мережі й потоки, асоціації чи добровільні об'єднання, що отстоюють 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):

- інформаційно-рейтингові та аналітичні агентства;

- ЗМІ, що дають фінансову інформацію, розраховують фондові індекси, готують аналітичні огляди про тенденції розвитку фінансового ринку.

3. Законодавчий елемент – це частина господарського законодавства, що регламентує як діяльність інститутів ринкової інфраструктури, так і поведінку суб'єктів ринкових відносин. По суті, він задає «правила гри» у ринковій економіці:

- державна законодавча база, що регламентує діяльність усіх учасників ринку.

4. Соціальний елемент - це рівень ринкового мислення (менталітет) населення і його готовність дотримуватися правил та закономірностей функціонування ринку, рівень підготовки кадрів, наукове обслуговування;

- професійна етика і мова, менталітет населення.

Саме ці елементи визначають цілісність і завершеність як інфраструктури фінансового ринку в цілому, так і окремих її елементів.

В Україні найменш розвиненими кількісно і якісно, відповідно до вимог ринкової економіки є компоненти інфраструктури фінансового ринку. Вітчизняна інфраструктура є перехідною, незрілою, несформованою, причому це стосується кожного елемента, який формує її зміст.

З огляду на викладене, механізм, що здійснює переміщення потоків грошових фондів від населення до виробництва становиться досконалим завдяки розвитку інфраструктури фінансового ринку. [1]

### 3.2. Класифікація фінансового посередництва

На фінансовому ринку фінансові посередники відіграють ключову роль на всіх сегментах ринку, забезпечуючи ефективне функціонування та перерозподіл фінансових ресурсів. Їх діяльність пов'язана зі створенням нових фінансових інструментів.

Фінансові посередники - це фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської системи, небанківські фінансові та кредитні інститути, контрактні фінансові інститути. Ці інститути мають можливість отримувати прибуток за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій, здійснюючи аналіз кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробку порядку надання позик і розрахунків за ними, рівномірно розподіляючи ризики. Їх діяльність спрямована, таким чином, на допомогу фізичним та юридичним особам, що мають заощадження, перетворити їх на капітал і вкласти в діяльність різних суб'єктів господарювання, диверсифікуючи при цьому рівень ризику. Слід зазначити, що система спеціалізованих фінансових посередників має можливість надати власникам заощаджень більші вигоди, ніж просто можливість одержувати відсотки на капітал.

Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується кількістю фінансових посередників і різноманітністю фінансових інструментів.

**Фінансовий інструмент** – фінансові права й зобов'язання, які перебувають в обігу на ринку передусім у документарній формі. До них належать цінні папери, валюта, ф'ючерси, опціони тощо. Фінансові інструменти – це короткотермінові зобов'язання (казначейські білети, комерційні векселі, банківські акцепти та ін.), які випускають у продаж із знижкою, не передбачають позичкового відсотка і діють менше року)

Згідно з Господарським кодексом України, фінансове посередництво - це діяльність, пов'язана з отриманням і перерозподілом фінансових коштів, крім випадків, передбачених законодавством. Фінансове посередництво здійснюється установами банків та іншими фінансово-кредитними організаціями.[2,3,4]

Фінансове посередництво – це професійна діяльність банківських і небанківських фінансових установ, що випускають фінансові зобов'язання (вимоги до себе) і продають їх як активи за гроші, щодо задоволення

економічних потреб клієнтів шляхом надання їм відповідних фінансових послуг.

Таким чином, у процесі своєї діяльності фінансові посередники створюють нові вимоги та зобов'язання, що є товаром на фінансовому ринку. Фактично процес створення нових зобов'язань та обмін їх на зобов'язання інших суб'єктів господарювання становить основу фінансового посередництва.

Метою фінансового посередництва є формування стійких позицій розвитку фінансового ринку та забезпечення економічного зростання держави. В свою чергу завдання полягає у: 1) здійснювання зустрічі власників вільних коштів і позичальників; 2) наданні фінансових послуг.

Фінансові посередники керуються наступними принципами: повнота; рівність; раціональна диверсифікація, покриття ризику.

***Фінансовий ризик** – це дії в неясній, невизначеній обстановці, пов'язані з грошово-фінансовою сферою, що означає погрозу грошових утрат підприємством, банком, підприємцем*

Слід зазначити, що в умовах розвинутого фінансового ринку фінансові посередники виконують ряд важливих функцій у розвитку економіки країни, а саме:

- забезпечення рівноваги на фінансовому ринку шляхом узгодження попиту та пропозиції на фінансові ресурси, приведення фінансових інструментів у відповідність з потребами ринку;
- зниження транзакційних витрат на основі ефекту масштабу; диверсифікація ризиків окремих вкладників і, тим самим, забезпечення його зниження; нейтралізація проблеми асиметричної інформації на фінансовому ринку країни;
- підвищення ліквідності фінансових інструментів шляхом надання послуг професійного управління портфелем активів. (Портфель активів - набір активів, які перебувають у володінні окремих людей чи компанії).

Фінансових посередників можна класифікувати за різними класифікаційними ознаками. На наш погляд, основними класифікаційними ознаками є статус інвестора, характер проведення фінансових операцій, рівень спеціалізації, інституціональна структура фінансового ринку. Так, підкреслюючи статус інвестора, розглядають індивідуальних інвесторів - фізичних осіб, інституціональних, тобто колективних інвесторів, та професійних інвесторів - фінансових посередників. У табл. 3.1 представлені більш докладно посередники як професійні учасники. [1,2,3,4]

На фінансовому ринку посередництво досліджується за різними ознаками фінансових установ. Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується

кількістю фінансових посередників та їх різноманітністю, а також асортиментом фінансових послуг, які вони надають. При обслуговуванні учасників ринку одні фінансові посередники надають лише окремий вид послуг, який і визначає в цілому їх роль на ринку, а інші — широкий спектр фінансових послуг.

Таблиця 3.1

Класифікація фінансових посередників в Україні

Ознаки класифікації	
Види фінансових установ	суб'єкти банківської системи: банки; ощадні і кредитні асоціації; банківські об'єднання; небанківські фінансові та кредитні інститути: компанії: лізингові, факторингові; кредитні спілки; каси взаємодопомоги; контрактні фінансові інститути: інститути спільного інвестування; фонди: пенсійні, благодійні; компанії: страхові, фінансові; позичково – ощадні асоціації; суб'єкти депозитарно-клірингової системи: депозитарії.
Характер діяльності	кредитно – інвестиційні(класичні фінансові посередники, які являють собою проміжну ланку між кредиторами та позичальниками); допоміжні (побічні) (надають різноманітні послуги кредитно-інвестиційним посередникам та іншим суб'єктам фінансового ринку, пропонують інформаційні, консультаційні, розрахункові та інші послуги).
Характер проведення фінансових операцій	депозитарні установи: класичні комерційні банки; ощадні установи; кредитні спілки ощадні установи контрактного типу: страхові компанії зі страхування життя; страхові компанії, що забезпечують інші види страхування; недержавні пенсійні фонди інвестиційні посередники: інвестиційні фонди; інвестиційні банки; компанія з управління активами
Мета діяльності	отримання прибутку; задоволення потреб суб'єктів в фінансових послугах
Участь у формуванні пропозиції грошей	банки; небанківські фінансово – кредитні та допоміжні установи
Залежно від обслуговування учасників ринку	спеціалізовані; універсальні
Залежно від державного органу, що проводить контроль за фінансовою діяльністю	Національний банк України; Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
За сегментами фінансового ринку	Посередники фондового ринку Посередники ринку позичкових капіталів Посередники ринку фінансових послуг Посередники грошового ринку Посередники валютного ринку та інших сегментів

Залежно від характеру діяльності фінансових посередників поділяють на дві групи. Перша група — це безпосередні фінансові посередники: комерційні

банки, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, інвестиційні фонди, довірчі товариства; друга — фінансові посередники, які забезпечують формування інфраструктури фінансового ринку, тобто його функціонування. Це депозитарії, фондові біржі, торгово-інформаційні системи та інші саморегульовані організації. Обидві групи фінансових посередників відносяться до професійних учасників фінансового ринку, які здійснюють підприємницьку діяльність з перерозподілу фінансових активів та їх обслуговування щодо випуску та обігу, а також надання консультацій організаційного, технічного та іншого плану.[1,3,5]

За характером проведення операцій виділяють наступні групи фінансових посередників: депозитарні установи (класичні комерційні банки, ощадні установи, кредитні спілки), характер проведення операцій яких полягає в тому, що вони залучають тимчасово вільні фінансові ресурси у фізичних та юридичних осіб, а потім розміщують їх у вигляді кредитів суб'єктам господарювання;ощадні установи контрактного типу (страхові компанії зі страхування життя, страхові компанії, що забезпечують інші види страхування та недержавні пенсійні фонди) - залучають кошти перш за все фізичних осіб з розрахунку, що для більшості з них найближчим часом не потрібно буде здійснювати виплати, які формують довгострокові інвестиційні кошти. Але в Україні дані фінансові установи порівняно з банками мають значно менші обсяги активів; третя група – це безпосередньо інвестиційні посередники – інвестиційні банки, різноманітні інвестиційні фонди та компанії з управління активами, які безпосередньо працюють на ринку капіталу з цінними паперами емітентів.

До спеціалізованих відносяться — фінансові посередники, що займаються на ринку одним видом діяльності (страхові компанії, ІСІ, брокерські фірми, пенсійні фонди тощо). До універсальних відносять фінансових посередників, що надають своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг і діють на розвинених фінансових ринках. До цієї групи належать банки.

За сегментами фінансового ринку розрізняють найбільшу кількість посередників, оскільки кожний сегмент ринку має свою посередницьку діяльність.

Фінансові посередники утворюють свої власні фонди, беручи кошти в борг у тих, хто робить заощадження, за що останнім виплачується процентний дохід. Акумуляуючи кошти таким чином, вони надають їх під більш високі відсотки інвесторам. Різниця між отриманими та виплаченими відсотками забезпечує дохід, який спрямовується на покриття витрат фінансового посередника та його прибуток.



Отже, фінансовий посередник діє від свого імені та за рахунок власних коштів, приймаючи на себе ризик як загрозу добробуту економічного агента. Тож процес фінансового посередництва нерозривно пов'язаний з поняттям «ризик». Акумуляуючи тимчасово вільні грошові кошти одних учасників ринку, і надаючи їх потім іншим, які мають в них потребу, посередники трансформують обсяги капіталу, терміни його використання, а також забезпечують трансформацію ризику за допомогою диверсифікації вкладень. Вони формують інвестиційний портфель та отримують дохід від його володіння та від подальшого перепродажу фінансових інструментів. В міру ускладнення фінансової системи усе збільшується набір послуг, які надають фінансові посередники та, відповідно, з'являються нові види фінансово-кредитних установ.(рис. 3.2)[2,4,8]

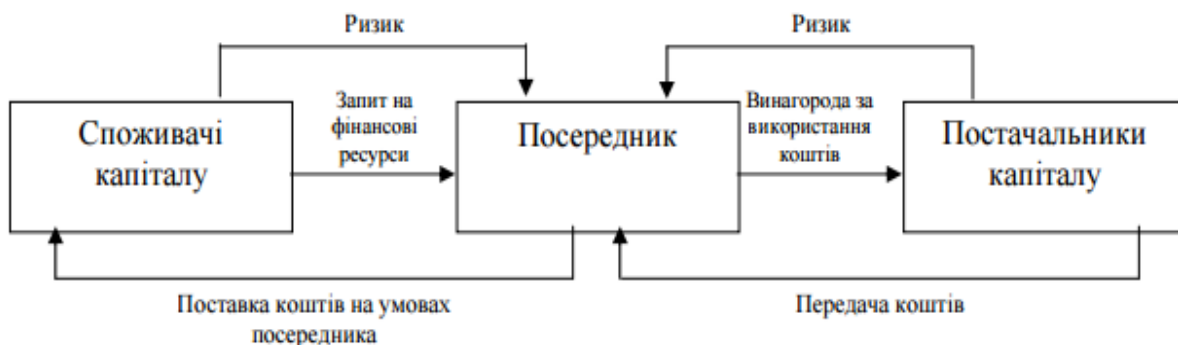


Рис. 3.2. Схема посередництва з урахуванням передачі ризику та інформаційної асиметрії

Роль фінансових посередників досить важлива і вигідна як для заощаджувачів, так і для позичальників, оскільки відповідає потребам щодо взаємного пошуку, зменшує ризик неповернення позики, що впливає на зростання процентного доходу заощаджувача. Дрібні заощаджувачі отримують можливість брати участь у бізнесі тощо. Діяльності фінансових посередників притаманний так званий ефект масштабу — маючи велику кількість клієнтів, фінансовий посередник може залучити найкваліфікованіших спеціалістів для розробки типових форм фінансових угод. Причому, за великих витрат на таку розробку якість її буде високою, а ціна в розрахунку на одного клієнта — низькою.

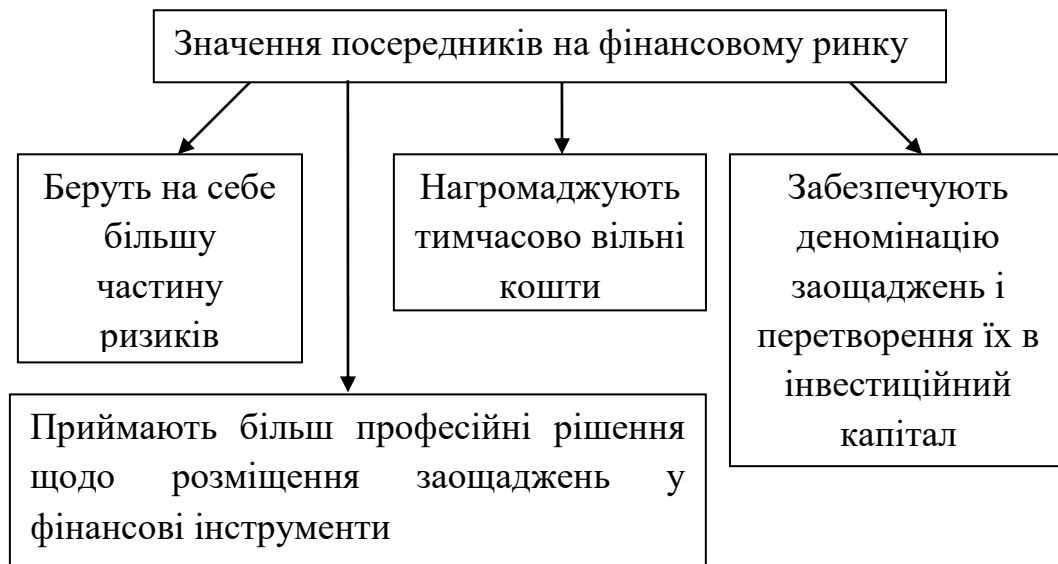


Рис. 3.3. Основні завдання посередників на фінансовому ринку[1]

Особливостями фінансових посередників, що сприяють розвитку економіки країни, є:

- узгодження попиту і пропозиції на фінансові активи;
- приведення фінансових інструментів у відповідність із потребами ринку;
- зниження транзакційних витрат на основі ефекту масштабу;
- зниження ризиків окремих вкладників через їх розподіл з посередником;
- посилення інформаційної складової фінансового ринку;
- підвищення ліквідності фінансових інструментів шляхом надання послуг професійного управління портфелем активів;
- оперативність залучення й розміщення коштів;
- послаблення фінансових ризиків для базових суб'єктів грошового ринку, оскільки значна частина їх перекладається на посередників;
- збільшення дохідності позичкових капіталів, зосереджених насамперед у дрібних власників;
- можливість надання додаткових послуг та ін.

### 3.2.1. Банківські посередники

Найважливішу роль серед фінансових посередників відіграють банки. Вони забезпечують реалізацію найбільшого переліку фінансових операцій, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих їх видах; впливають на пропозицію грошового ринку; діяльністю банків користуються, практично, на всіх сегментах фінансового ринку та інше. Частка банківських активів у

валовому внутрішньому продукті більшості країн у порівнянні з небанківськими фінансовими посередниками є найбільшою. [1,7]

Банківська система країни з ринковою економікою має багаторівневу структуру: рівень I — Центральний банк, II рівень — комерційні банки (рис. 3.3). Сьогодні комерційний банк може надати клієнту до 200 видів різноманітних банківських продуктів і послуг.

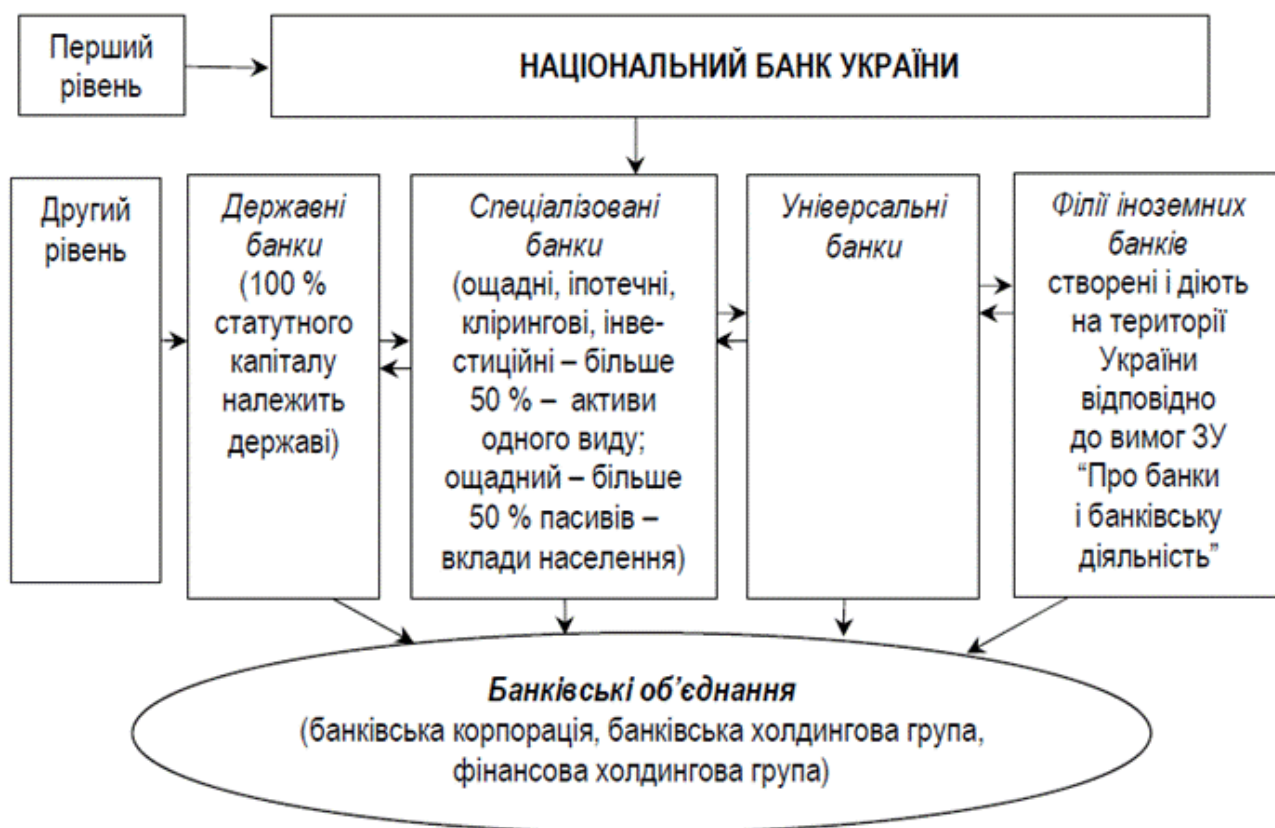


Рис. 3.3. Структура банківського посередництва України

Сучасна банківська система України складається з Національного банку України (НБУ) та інших банків, що створені і діють на території України відповідно до положень Закону України «Про банки та банківську діяльність». НБУ здійснює регулювання та банківський нагляд відповідно до положень Конституції України, Закону України «Про Національний банк України», інших законодавчих актів і нормативно-правових актів НБУ.

НБУ для забезпечення виконання покладених на нього функцій здійснює низку операцій: надає кредити комерційним банкам, здійснює дисконтні операції з векселями і чеками, купує та продає на вторинному ринку цінні папери, відкриває власні кореспондентські та металеві рахунки у закордонних банках, купує та продає валютні цінності, приймає на зберігання та в управління державні цінні папери й інші цінності, веде рахунок Державного

казначейства України без оплати і нарахування відсотків, виконує операції з обслуговування державного боргу, веде рахунки міжнародних організацій та інші операції, необхідні для забезпечення виконання своїх функцій. [3,6,8]

Національний банк має право брати участь у формуванні капіталу і діяльності міжнародних організацій відповідно до міжнародних договорів, учасниками яких є Україна, а також відповідно до угод між ним та іноземними центральними банками.

У банківській системі велику роль, як суб'єкти, відіграють комерційні, ощадні, кооперативні банки, ощадні та кредитні асоціації.

Комерційні банки, які організують у формі публічних (ПАТ) і приватних акціонерних товариств (ПрАТ), а також товариств з обмеженою відповідальністю, можуть функціонувати як універсальні, так і спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими). Спеціалізовані банки — це фінансові установи, що діють на вузьких секторах грошового ринку і займаються вузьким колом банківських операцій, де потрібні особливі технічні прийоми та спеціальні знання. Тому ця діяльність для універсальних банків виявляється не вигідною, вони залишають відповідні ніші на грошовому ринку для спеціалізованих банків. У світі найчастіше спеціалізовані банки виникають у таких секторах ринку, як споживчий кредит, у зовнішньоекономічній діяльності, у сфері інвестування капіталу, у житловому будівництві, обслуговуванні малого бізнесу тощо. Банк набуває статусу спеціалізованого банку у разі, якщо більше 50 % його активів є активами одного типу. Банк набуває статусу спеціалізованого ощадного банку у разі, якщо більше 50 % його пасивів є вкладками фізичних осіб. Державний банк — це банк, сто відсотків статутного капіталу якого належать державі.

Ощадні банки, у світовій практиці є фінансовими інститутами, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості. Основним видом діяльності таких інститутів є фінансування купівлі нерухомості. Позики ощадних інститутів переважно мають довгостроковий характер — від 10 до 30 років. При наданні по під фіксований процент мінливість процентних ставок на ринку призводить до нестабільності прибутків ощадних інститутів, а зростання процентних ставок на ринку — до значних збитків.

Ощадні і кредитні асоціації засновуються у вигляді акціонерних товариств або взаємних фондів, основними джерелами фінансових ресурсів яких виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові. Основні активи асоціацій — це заставні, цінні папери, забезпечені заставними, та державні цінні папери. Характерною ознакою кредитних товариств, як окремого виду

універсальних банків, є те, що вони засновують свою діяльність на пайових внесках і депозитних вкладах своїх членів, яким надаються ці кошти в позички. Проте останнім часом ці банки вивели свою діяльність за межі обслуговування тільки своїх членів, стали приймати всі види вкладів від інших осіб і надавати всім широкий спектр послуг, чим наблизились до звичайних комерційних банків.

Кооперативні банки — спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах. Кооперативні банки в усіх країнах у своїй більшості — це кредитні установи. В Україні кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральні кооперативні банки. Мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не менше 50 осіб. Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки.

З метою координації та узгодження дій, підвищення ефективності своєї політики, захисту своїх професійних інтересів банки утворюють міжбанківські об'єднання. Перші такі об'єднання виникли як результат появи величезних монополій у промисловості. Основними шляхами створення міжбанківських об'єднань стали злиття самостійних банків і поглинання одним банком інших своїх конкурентів. Міжбанківські об'єднання можуть бути чисто банківськими або змішаного типу, безстроковими або з певним терміном дії, асоціативними добровільними об'єднаннями або корпоративними, що засновані на відносинах власності та системі участі в капіталі об'єднання.

В Україні банки мають право створювати банківські об'єднання таких типів: банківська корпорація, банківська холдингова група, фінансова холдингова група. Банки можуть бути учасниками промислово-фінансових груп з дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Банк може бути учасником лише одного банківського об'єднання.

Банківська корпорація — це юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки; створюється з метою концентрації капіталів банків — учасників корпорації, підвищення їх загальної ліквідності та платоспроможності, а також забезпечення координації та нагляду за їх діяльністю. Банківська корпорація виконує функції розрахункового центру для банків — членів корпорації і не веде безпосереднього обслуговування клієнтів (фізичних та юридичних осіб, крім банків та інших фінансових установ). Усі банки — члени корпорації — виконують свої розрахунки та платежі виключно через свої кореспондентські рахунки, відкриті в НБУ або безпосередньо у банківській корпорації.

Банківська холдингова група — це банківське об'єднання, до складу якого

входять виключно банки. Материнському банку банківської холдингової групи має належати не менше 50 % акціонерного (пайового) капіталу або голосів кожного з інших учасників групи, які є його дочірніми банками. Материнський банк банківської холдингової групи відповідає за зобов'язаннями своїх членів у межах свого внеску в капіталі кожного з них, якщо інше не передбачено законом або угодою між ними.

Фінансова холдингова група — це банківське об'єднання, що складається з установ, які надають фінансові послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк і материнська компанія є фінансовою установою. [1,3,4,6,10]

Ознайомимось з аналітичними даними банківських посередників (табл.3.2)[16]

Таблиця 3.2

Динаміка зареєстрованих банків за період 2008 -1 півріччя 2018рр..[16]

Період	Кількість діючих банків	З них з іноземним капіталом		У тому числі з 100% іноземним капіталом	
На 01.01.2008	175	47	26,9%	17	9,7%
На 01.01.2009	184	53	28,8%	17	9,2%
На 01.01.2010	182	51	28,0%	18	9,9%
На 01.01.2011	176	55	31,3%	20	11,4%
На 01.01.2012	176	53	30,1%	22	12,5%
На 01.01.2013	176	53	30,1%	22	12,5%
На 01.01.2014	180	49	27,2%	19	10,6%
На 01.01.2015	163	51	31,3%	19	11,7%
На 01.01.2016	117	41	35,0%	17	14,5%
На 01.01.2017	96	38	39,6%	17	17,7%
На 01.02.2018	82	39	47,6%	18	22%
На 01.06.2018	82	39	47,6%	18	24%

### 3.2.2. Небанківські фінансово-кредитні інститути

У країнах з розвиненими ринковими відносинами небанківські фінансово-кредитні інститути представлені лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємної допомоги.

Основні форми діяльності цих установ на ринку фінансових послуг зводяться до акумуляції заощаджень населення, надання кредитів через облігаційні позики корпораціям і державі, мобілізації капіталу через усі види акцій, надання іпотечних і споживчих кредитів, а також кредитної взаємодопомоги.

Лізингові компанії. Лізинг забезпечує підприємствам можливість одержати необхідне устаткування без значних разових витрат грошових коштів, що є неминучими при звичайній купівлі, а також дозволяє уникнути витрат, пов'язаних з моральним старінням засобів виробництва.

Лізингові компанії — фінансово-кредитні формування, який займаються купівлею устаткування, машин, транспортних засобів, споруд виробничого призначення, що досить дорого коштують, та наданням їх в оренду з правом подальшого викупу за рахунок власних та залучених коштів.

Широкого розвитку набула форма банківської участі в лізингових операціях, при якій лізингові компанії залучають великі банки до ведення переговорів про лізинг, оформлення необхідної документації. Банк затверджує оренду і надає грошові кошти, тоді як лізингова компанія продовжує залишатись власником обладнання і виступає в ролі орендодавця. Банку лише передається право на отримання платежів і застави за обладнання.

Розвиток лізингу дає фінансовим установам можливість розширити коло своїх операцій, підвищити якість обслуговування клієнтів і тим самим збільшити їх кількість, закріпити традиційні зв'язки і встановити нові взаємовигідні партнерські відносини.

Факторингові компанії. Факторинг є порівняно новою ефективною системою покращення ліквідності та зменшення фінансового ризику при організації платежів. Факторингові операції з'явилися на основі комерційного кредиту, який надається продавцями покупцям у вигляді відстрочки платежу за продані товари. Зміна вимог до розрахунків, з точки зору прискорення обороту коштів, викликала необхідність для постачальників шукати шляхи вирішення проблеми дебіторської заборгованості, одним із яких став факторинг.

Факторинг є різновидом торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічним різновидом короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

Головною метою факторингу є отримання коштів негайно або у термін, визначений угодою. Відповідно до Конвенції про міжнародний факторинг, прийнятій у 1988 році Міжнародним інститутом уніфікації приватного права, операція вважається факторингом у тому випадку, якщо вона задовольняє, як мінімум, дві із таких чотирьох вимог:

- наявність кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог;
- ведення бухгалтерського обліку постачальника, перш за все, обліку реалізації;
- інкасування заборгованості постачальника;

- страхування постачальника від кредитного ризику.

Ці операції проводять спеціальні фактор-фірми, які, зазвичай, тісно пов'язані із банками або є їх спеціалізованими філіями і дочірніми компаніями.

Факторингові компанії переважно фінансують фірми, що швидко розвиваються. Для того, щоб зменшити ризики в своїй діяльності до допустимого рівня, вони надають послуги підприємствам середніх розмірів, що працюють на ринку з низьким ризиком, продають продукцію вузького асортименту та мають невелику кількість клієнтів. При цьому віддається перевага підприємствам, у яких на одного дебітора не припадає значна частка загального обороту та несплачених боргів. Досить часто факторингові фірми здійснюють страхування факторингових операцій, що гарантує їм захист від фінансових втрат у результаті невиконання зобов'язань постачальниками-боржниками.

Перевага факторингу для клієнта полягає в зменшенні кредитного платіжного ризику, своєчасній інкасації дебіторської заборгованості, прискоренні оборотності оборотного капіталу, можливості планувати платіжний оборот та покращенні кредитоспроможності підприємства.

У багатьох країнах на фінансовому ринку основну роль сьогодні відіграє невелика кількість факторингових компаній, які охоплюють практично весь ринок і нерідко пов'язані з великими комерційними банками.

Кредитні спілки. В умовах повільного збільшення доходів населення постійно збільшується попит на предмети довгострокового користування — автомобілі, будинки, меблі, комп'ютери та інші товари домашнього вжитку. Такі покупки практично не здійснюються за рахунок заощаджень, а в такому випадку ефективною є система купівлі «у кредит», яка існувала у соціалістичному господарстві. Для задоволення потреб населення «у кредиті» почали створювати кредитні спілки, основна мета яких — підвищення добробуту учасників шляхом взаємного кредитування на умовах повернення й платності.

Банки зацікавлені у кредитуванні вже стабільного бізнесу з постійними грошовими потоками, проте становлення малого бізнесу майже завжди пов'язане з труднощами в отриманні початкового капіталу. Тому основним інвестором малих проектів виступають такі інститути, як кредитні спілки.

Господарська діяльність кредитних спілок базується не на підприємницькій (прибутковій) діяльності, а на кооперативній (неприбутковій). Найбільш важливі принципи цієї діяльності, які визначають головні відмінності між кооперативними та підприємницькими формами господарювання.

Принциповою відмінністю кредитних спілок від інших фінансових установ є те, що вони мають неприбуткову кооперативну природу, що відрізняє



їх від інших суб'єктів фінансового ринку. На відміну від інших фінансових установ, які, як правило, створюються однією групою (власниками) для отримання прибутку від надання фінансових послуг іншій групі (клієнтам), в кредитній спілці є лише одна група — члени спілки, (що є одночасно і власниками і клієнтами), а сама спілка створюється для самозабезпечення всіх членів на рівних умовах фінансовими послугами на основі кооперації. Вони є найменшими за обсягом активів і наймолодшими серед депозитних фінансових інститутів.

Кредитна спілка сьогодні — це фінансова установа, суспільна організація, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування. Діяльність кредитних спілок в Україні регулюється Законом «Про кредитні спілки». Згідно з діючим законодавством кредитна спілка — це неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні, наданні фінансових послуг шляхом об'єднання грошових внесків. Кредитні спілки є громадськими організаціями, головна мета яких — фінансовий та соціальний захист їх членів через залучення особистих заощаджень членів спілки для взаємного кредитування. Членами кредитної спілки можуть бути громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства, що постійно проживають на території України. Для заснування кредитної спілки потрібно не менше як 50 осіб.[1,3,12]

Кредитна спілка створюється на основі певної монолітної спільноти людей, які беруть на себе відповідальність за спільну справу і об'єднує громадян за спільним місцем роботи чи навчання, спільним регіоном проживання, членством в одній професійній спілці чи одній релігійній організації. Діяльність кредитної спілки ґрунтується на таких основних принципах:

- добровільність вступу та свобода виходу з неї;
- рівноправність членів кредитної спілки;
- самоврядування;
- гласність.

Кредитна спілка надає послуги тільки своїм членам, але у визначених випадках може здійснювати кредитування інших кредитних спілок та їх об'єднань. Займатись підприємницькою діяльністю кредитним спілкам заборонено законодавством.

Кредитна спілка для забезпечення своєї фінансової діяльності може створювати різні фонди, з яких обов'язковими є резервний та позичковий. Резервний створюється для забезпечення фінансової діяльності кредитної спілки в розмірі від 5 до 15 % загального обсягу фінансових ресурсів спілки.

Кошти резервного фонду використовуються в разі потреби за рішенням загальних зборів членів спілки і можуть зберігатися на депозитному рахунку в банку. Позичковий фонд кредитної спілки створюється за рахунок вступних та членських внесків і використовується для надання позик членам спілки. До позичкового фонду можуть прийматися пожертвування від фізичних та юридичних осіб. Розміри позичкового та резервного фондів затверджуються загальними зборами членів спілки.

Кредитна спілка діє на основі самофінансування, несе відповідальність за наслідки своєї діяльності та виконання зобов'язань перед своїми членами, партнерами та державним бюджетом. Установчі збори затверджують статут кредитної спілки, обирають її органи управління, уповноважують осіб для проведення державної реєстрації, вирішують інші питання, пов'язані зі створенням кредитної спілки. Перевірка результатів фінансово-господарської діяльності кредитної спілки проводиться наглядовим комітетом з власної ініціативи, а також за рішенням загальних зборів членів кредитної спілки або на вимогу не менше 20 % членів кредитної спілки.

В умовах обмеженості банківських кредитних ресурсів та кредитних інструментів кредитні спілки іноді перетворюються на структури, що задовольняють тимчасові короткострокові потреби у фінансових ресурсах ріелтерських, інвестиційних та страхових компаній.

Каси взаємодопомоги. У зарубіжних країнах широкого розвитку набули такі громадські кредитні установи, як каси взаємодопомоги, які об'єднують на добровільних засадах громадян для надання взаємної матеріальної допомоги. Вони створюються при профспілкових організаціях для працівників — членів профспілки, у відділах соціального забезпечення місцевих органів влади — для пенсіонерів. Управління касою взаємної допомоги здійснюється загальними зборами її членів і обраним на ньому управлінням. Члени каси сплачують вступні та щомісячні членські внески у встановлених розмірах. Кошти каси формуються за рахунок вступних і членських внесків, пені за несвоєчасне повернення довгострокових позик, дотацій профспілкових органів та інших грошових надходжень. Кошти використовуються для надання позичок, як довгострокових — до 10 місяців, так і короткострокових — до чергового одержання заробітної плати. Позички надаються без стягнення процентів, але при їх несвоєчасному поверненні стягується пеня в розмірі 1 % від суми залишку боргу за кожний прострочений місяць. Якщо один з членів каси вибуває, повертаються йому членські внески, за винятком його заборгованості за позичками.

### 3.2.3. Контрактні фінансові інститути

Важливим посередником на фінансовому ринку виступають контрактні фінансові інститути, які включають інститути спільного інвестування (ІСІ), пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні фонди.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди і взаємні фонди інвестиційних компаній, які спеціально створюються для провадження діяльності, пов'язаної з об'єднанням (залученням) грошових коштів індивідуальних інвесторів (фізичних та юридичних осіб) з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто для здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів і для них така діяльність є виключною.[1]

Інвестиційні компанії та інвестиційні фонди існують у більшості країн у різних формах і є спеціалізованими організаціями, що управляють активами багатьох дрібних інвесторів, оскільки вони створені для інвестування коштів людей, які не вміють або не бажають інвестувати самостійно.

До характерних рис функціонування ІСІ, які відрізняють їх від інших фінансових інститутів, належать: – професійне управління коштами інвесторів; – здійснення діяльності на різних сегментах фінансових і грошових ринків; – використання переваг концентрації індивідуальних капіталів; – широка диверсифікація вкладень за окремими фінансовими інструментами; – максимальна ліквідність вкладених коштів; – відносно низький рівень ризику; – висока прибутковість, порівняно з окремими традиційними видами інвестування.[2]

В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Відповідно до ст. 22 Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності. Компанія з управління активами (КУА) – це юридична особа, яка здійснює професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) на підставі ліцензії, яку видає НКЦПФР.[3]

Відповідно до Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) – це інститут спільного інвестування, який створюється у формі публічного акціонерного товариства і проводить діяльність виключно зі спільного інвестування. Інститути спільного інвестування залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути різних видів. За основними ознаками наведена класифікація інститутів спільного інвестування (табл. 3.3)

Причому, ІСІ закритого типу може бути лише строковим. Відкритими можуть бути тільки диверсифіковані та спеціалізовані ІСІ. Інтервальними можуть бути лише диверсифіковані, спеціалізовані та кваліфікаційні ІСІ.

Відповідно до Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам: – кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10% загального обсягу їх емісії; – сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5% загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40% вартості чистих активів ІСІ; – не менш як 80% загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є недиверсифікованими.

Вперше Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI (п. 9 ст. 7) визначено, що біржовими ІСІ можуть бути відкриті спеціалізовані інвестиційні фонди (індексні фонди та фонди банківських металів). А саме, вимоги до складу та структури активів: Спеціалізовані індексні фонди: склад активів: - кошти в національній та іноземній валюті; - цінні папери, що входять до складу індексного кошика обраного індексу фондової біржі. Вимоги до індексу та методики його розрахунку встановлюються Комісією. Структура активів: - вартість цінних паперів повинна становити не менш як 80 відсотків загальної вартості активів фонду; - кількість цінних паперів, що входять до активів фонду, повинна бути пропорційною кількості цінних паперів, що входять до індексного кошика. При цьому різниця між часткою цінних паперів одного емітента в загальній вартості цінних паперів, за якими розраховується індекс, і часткою таких цінних паперів у вартості активів фонду, що складаються з цінних паперів, не може перевищувати 10 відсотків, якщо інше не встановлено Комісією.[15]

Таблиця 3.3

## Класифікація інвестиційних фондів за основними ознаками[9,14]

1.	<b>За формою організації</b>	
	<b>Пайові інвестиційні фонди (ПІФ)</b> активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в КУА і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності.	<b>Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ)</b> юридичні особи, які створюються у формі публічного акціонерного товариства, і проводять діяльність виключно із спільного інвестування.
2.	<b>Залежно від порядку здійснення діяльності (типи ІСІ)</b>	
	<b>Відкритого типу</b> цінні папери такого фонду продаються та купуються інвесторами у будь-який час.	<b>Інтервального типу</b> цінні папери такого фонду можуть бути продані інвестору у <b>будь-який час</b> , а їхній <b>викуп</b> здійснюється на вимогу інвестора лише впродовж обумовленого у проспекті емісії <b>терміну</b> (інтервалу). Згідно закону такий інтервал повинен бути оголошений хоча б раз на рік.
		<b>Закритого типу</b> цінні папери такого фонду розміщуються у терміни, визначені проспектом емісії, <b>вільно обертаються</b> на ринку цінних паперів. <b>Викупити</b> цінні папери такого фонду можна <b>після закінчення терміну дії</b> .
3.	<b>За періодом діяльності</b>	
	<b>Строкові</b> створюються на певний строк, зазначений у проспекті емісії цінних паперів цього ІСІ, після закінчення якого ІСІ припиняє свою діяльність	<b>Безстрокові</b> створюються на невизначений строк
4.	<b>За структурою активів (види ІСІ)</b>	
	<b>Диверсифіковані</b> інвестиційні фонди, активи яких можна інвестувати в обмежене коло інструментів ринку капіталів, відповідно до встановлених законодавством нормативів.	<b>Недиверсифіковані</b> інвестиційні фонди, щодо яких не існує жорстких вимог диверсифікації активів. Вони можуть здійснювати інвестиції у цінні папери, об'єкти нерухомості, корпоративні права, тощо.
5.	<b>Розширений перелік видів з 01.01. 2014 згідно із Законом України "Про інститути спільного інвестування" від 5 липня 2012 року N 5080-VI).</b>	
	<b>Спеціалізований</b> якщо він інвестує виключно у визначені цим законом активи. До спеціалізованих ІСІ належать фонди таких класів: • грошового ринку; • державних цінних паперів, облігацій, акцій, банківських металів; • індексні. Вимоги до структури активів кожного зі спеціалізованих інвестиційних фондів установлюються ст.48 закону.	<b>Кваліфікаційний</b> якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі класи активів: • об'єднаний клас цінних паперів; • нерухомості; • рентних активів; • кредитних активів; • біржових товарних активів; • інших активів, які Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку може вводити та відносити до кваліфікаційних.

Спеціалізовані фонди банківських металів: склад активів: - кошти в національній та іноземній валюті; - депозити в національній та іноземній валюті; - ощадні (депозитні) сертифікати; - державні цінні папери; - боргові

цінні папери, забезпечені державною гарантією; - банківські метали в зливках на зберіганні у банківських сховищах; - майнові права за договорами з банком щодо виплати грошового еквіваленту банківського металу за його поточним курсом; - цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошика яких входять виключно банківські метали; - похідні (деривативи), базовим активом яких є банківські метали. Перелік банківських металів та порядок визначення їх ринкової вартості встановлюється Національним банком України. Структура активів: - загальна вартість банківських металів у зливках, коштів та майнових прав за договорами з банком щодо виплати грошового еквіваленту банківського металу за його поточним курсом повинна становити не менш як 70 відсотків загальної вартості активів фонду; - загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду.

Забороняється: - розміщувати в зобов'язання одного банку більше, ніж 20 відсотків загальної вартості активів фонду; - обмеження щодо зобов'язань одного банку в активах інституту спільного інвестування не застосовуються до коштів на поточних рахунках, відкритих у зберігача активів такого інституту спільного інвестування.[5]

Передбачається, що: – цінні папери підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії; – придбання цінних паперів під час їх первинного розміщення чи продаж емітентом раніше викуплених цінних паперів або пред'явлення до викупу цінних паперів такого інституту здійснюється учасниками такого інституту чи інвесторами через андеррайтера таких цінних паперів або андеррайтером за власний рахунок чи за рахунок його клієнтів; – андеррайтер цінних паперів такого ІСІ зобов'язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній проспектом емісії фондовій біржі; – оплата цінних паперів такого інституту під час їх продажу або викупу емітентом може здійснюватись у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту.

У разі, якщо недиверсифікований ІСІ закритого типу здійснює винятково приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50% складаються з корпоративних прав та цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається венчурним фондом. Учасниками венчурного фонду можуть бути лише юридичні особи.

Венчурні інвестиційні фонди – це корпоративні або пайові недиверсифіковані інвестиційні фонди, активи яких більше, ніж на 50% можуть складатися з корпоративних прав і цінних паперів, які не торгуються на

фондових біржах. Ці фонди здійснюють виключно приватне розміщення емітованих ними цінних паперів, і провадять досить ризиковану інвестиційну стратегію, зокрема в інноваційні проекти. [11]

Активи венчурного фонду можуть цілком складатися з корпоративних прав і цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. До складу активів венчурного фонду можуть належати боргові зобов'язання емітентів, частка у корпоративних правах яких входить до складу активів цього фонду. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами відступлення прав вимоги, позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством.

Венчурний фонд має право надавати кошти у позику. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, за умови що не менш як 10 відсотків статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду. Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

Взагалі венчурний капітал (англ. Venture Capital) є довгостроковим, ризикованим та інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання значного прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі. При цьому венчурне фінансування залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій.

Однак специфіка діяльності венчурних фондів в Україні відрізняється від загальноприйнятої. Так у багатьох розвинених країнах світу цей вид ІСІ направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу. В Україні тенденції абсолютно інші – кошти венчурних фондів інвестуються в будівництво і нерухомість і поки слабо орієнтовані на «хай-тек» технології.

Фізичні особи не можуть бути учасниками венчурних КІФ та ПФ, а також, недиверсифікованих ПФ, а з 01.01.2014 року фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 року.

Інвестиційні фонди відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищують стабільність фондового ринку, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень. Позитивну роль ІСІ в макроекономічному відношенні підтверджує пільговий

характер оподаткування інвестиційних фондів (або його відсутність), що характерно для національного законодавства переважної більшості країн.

Пенсійні фонди. Кошти цих фондів утворюються за рахунок внесків робітників, службовців, підприємств, а також прибутків від інвестицій власне пенсійних фондів. У пенсійних фондах акумулюються значні довгострокові грошові кошти, які інвестуються переважно в акції приватних компаній як на національному, так і на міжнародних фінансових ринках.

Пенсійні фонди – це самостійна фінансово-банківська система, що не входить до складу державного бюджету України, формується за рахунок коштів, що відраховуються підприємствами та організаціями на заходи соціального страхування, страхових внесків громадян, а також коштів державного бюджету України.[13]

Недержавні пенсійні фонди (НПФ) уособлюють ринок ануїтетів. Світова практика пенсійного забезпечення громадян свідчить, що обов'язкове пенсійне забезпечення, здійснюване за рахунок держави, зазвичай, гарантує лише мінімальний прожитковий рівень. Більш високий прожитковий рівень забезпечується додатковим пенсійним забезпеченням.

НПФ є юридичною особою, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у порядку визначеному законодавством.

НПФ є неприбутковою організацією яка не має на меті одержання прибутку для його подальшого розподілу між засновниками фонду. Весь прибуток отриманий НПФ має бути розподілений між його учасниками, що унеможливорює використання фондів у комерційних цілях його засновників, подруге НПФ провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків. Провадження НПФ іншого виду діяльності забороняється, що забезпечує пенсійні накопичення учасників фонду від їх відволікання на цілі, не пов'язані з недержавним пенсійним забезпеченням.

Схему недержавного пенсійного забезпечення через НПФ зображено на рис. 3.4.

НПФ для забезпечення своєї діяльності користується послугами адміністратора, банку-зберігача та компанії з управління активами. Така організація діяльності НПФ забезпечує прозорість фінансових операцій з коштами фондів та посилений контроль за цільовим використанням пенсійних накопичень. Всі установи, які обслуговують діяльність НПФ, зобов'язані складати окрім обов'язкової фінансової звітності, спеціальну звітність з недержавного пенсійного забезпечення, яка є досить деталізованою, що



дозволяє забезпечити транспарентність діяльності таких суб'єктів, контролювати кругообіг фінансових ресурсів НПФ, починаючи з надходження пенсійних внесків до здійснення пенсійних виплат.

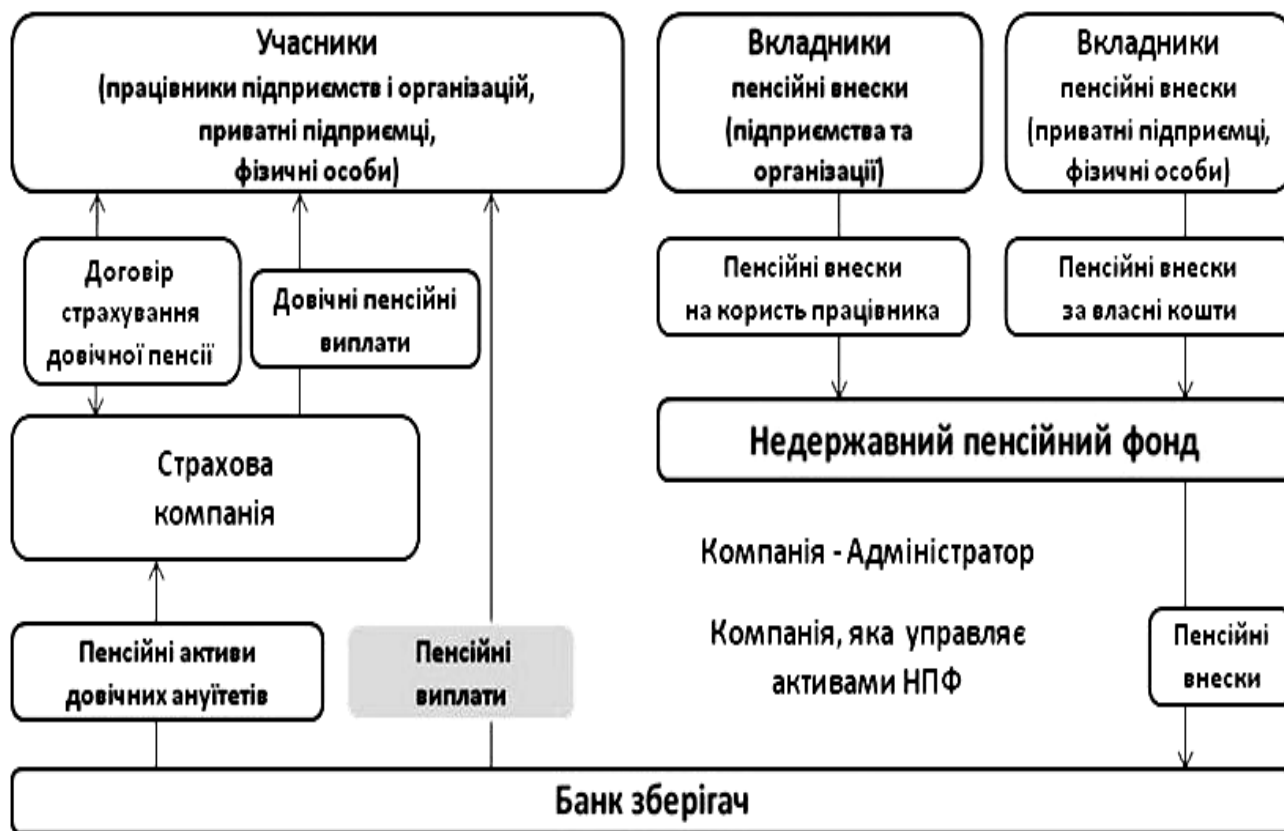


Рис. 3.4. Схема функціонування Недержавного пенсійного фонду[13]

Недержавне пенсійне забезпечення через НПФ (алгоритм дії)

1. Адміністратор від імені НПФ укладає з вкладниками пенсійні контракти;
2. Вкладники сплачують пенсійні внески на користь учасників шляхом перерахування грошових коштів на розрахунковий рахунок НПФ, відкритий у банку-зберігачу;
3. Компанія з управління активами дає банку-зберігачу розпорядження про інвестування накопичених пенсійних внесків, банк-зберігач надає компанії з управління активами інформацію про здійснені операції та отриманий, інвестиційний дохід;
4. Адміністратор надає компанії з управління активами інформацію про внески, що надійдуть до НПФ та пенсійні виплати, які будуть здійснені, компанія з управління активами подає адміністратору звітність з недержавного пенсійного забезпечення;
5. Адміністратор інформує учасників фонду про стан їх індивідуальних пенсійних рахунків та укладає договори про виплату пенсій;

6. Адміністратор дає розпорядження банку-зберігачу про здійснення виплат за рахунок пенсійних активів, банк-зберігач подає адміністратору звітність з недержавного пенсійного забезпечення;

7. Банк-зберігач здійснює пенсійні виплати учасникам НПФ;

8. Рада фонду забезпечує управління НПФ та здійснює контроль за його діяльністю;

9. Рада фонду заслуховує звіти про діяльність адміністратора, компанії з управління активами, банку-зберігача та приймає рішення щодо цих звітів;

10. Рада фонду розглядає спірні питання, що виникають між пенсійним фондом та його учасниками та(або) вкладниками.

За видами пенсійні фонди можуть утворюватися як:

- відкриті пенсійні фонди — НПФ, учасниками якого можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи;

- корпоративні пенсійні фонди — НПФ, засновником якого є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців і до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями — платниками цього фонду;

- професійні пенсійні фонди — НПФ, засновником якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності. Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності, визначеної у статуті фонду. Суб'єктів, що обслуговують НПФ їх функції, представлено на табл. 3.4[7]

Головне завдання пенсійного фонду — ефективно управляти інвестиційним портфелем та заробити високі обсяги відсоткових платежів і, в остаточному рахунку, запропонувати на цій підставі різні, досконаліші форми пенсійного обслуговування в майбутньому.[7]

Отже, на сьогодні створені умови щодо функціонування НПФ: розроблена нормативно – правова база, яка ґрунтується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень; представлені обмеження щодо розміщення активів НПФ, це дає змогу належно функціонувати НПФ та надалі розвиватися, розширюючи інструментарій НПФ ефективно управляючи інвестиційним портфелем.

Страхові компанії. Створення ефективної системи страхового

посередництва в Україні відіграє важливу роль для розвитку страхового ринку в цілому. Страхові суб'єкти суттєво відрізняються від діяльності інших фінансових інститутів. Його серйозність, компетентність і, насамперед, надійність та вміння правильно користуватись конфіденційною інформацією, наданою йому клієнтом, формують імідж не тільки страхової компанії, яку він представляє, а й страхового ринку в цілому. Значення страхового посередництва полягає також у створенні і забезпеченні робочих місць, зростанні доходів населення, формуванні та збереженні середнього класу.

Таблиця 3.4

Функції суб'єктів, що обслуговують НПФ[7]

Суб'єкт	Функції
<b>Рада НПФ</b> (є єдиним органом управління НПФ у кількості не менше 5 чоловік)	— укладання договорів з адміністратором, компанією з управління активами, зберігачем і аудитором; — заслуховування звітів про діяльність цих суб'єктів; — затвердження інформації про фінансовий стан фонду; — контроль цільового використання пенсійних активів;
<b>Адміністратор недержавного пенсійного фонду</b>	— залучення вкладників, укладання пенсійних контрактів; — ведення індивідуальних пенсійних рахунків; — облік пенсійних внесків; — розрахунки та здійснення пенсійних виплат;
<b>Компанія з управління активами (КУА)</b>	— аналіз ринку фінансових інструментів; — розміщення активів згідно з інвестиційною декларацією НПФ; — забезпечення прибутковості вкладень пенсійного капіталу;
<b>Банк-зберігач</b>	— зарахування пенсійних внесків; — виконання розпоряджень адміністратора й КУА; — ведення обліку цінних паперів; — контроль за діяльністю КУА й адміністратора;
<b>Незалежний аудитор</b>	— аудиторська перевірка діяльності пенсійного фонду, адміністратора, КУА, банку-зберігача (проводиться не частіше одного разу на рік за рахунок коштів суб'єкта, що перевіряється)

Страхові компанії відіграють надзвичайно велику роль на фінансовому ринку, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різного роду ризиків (підприємницьких, кредитних, фінансових), в акумулюванні вільних коштів. Угоди

страхування, що з ними укладаються, є основою для фінансового забезпечення інвестиційних проєктів, проведенні активної інвестиційної політики. Як правило, потенційний страхувальник знайомиться зі страховою компанією саме через страхового посередника.[13]

В Україні основними страховими посередниками є страхові агенти, страхові і перестрахові брокери.

Страховий агент – це фізичні або юридичні особи, які діють від імені страховика, виконують за дорученням частину його страхової діяльності, зокрема: укладають договори страхування, одержують страхові платежі, виконують роботи, які пов'язані з виплатами страхових сум і страхового відшкодування, і за це отримують визначену в договорі зі страховиком, комісійну винагороду. Страхові агенти є представниками страховика і діють у його інтересах за винагороду на підставі договору доручення із страховиком.

Страховий брокер – юридична або фізична особа, економічно незалежний учасник страхового ринку, самостійний суб'єкт підприємницької діяльності, який має дозвіл Уповноваженого органу виступати посередником між страхувальником і страховиком та здійснює за винагороду посередницьку діяльність у страхуванні від свого імені на підставі брокерської угоди з особою, яка має потребу у страхуванні як страхувальник. Посередницька діяльність страхових брокерів здійснюється як виключний вид діяльності і може включати консультування, експортно-інформаційні послуги, роботу, пов'язану з підготовкою, укладанням і виконанням договорів страхування (перестраховання), в тому числі щодо врегулювання збитків у частині одержання та перерахування страхових платежів, страхових виплат і страхових відшкодувань за угодою згідно із страхувальником або перестраховальником, інші посередницькі послуги.

Перестрахові брокери — юридичні особи, які здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у перестрахованні від свого імені на підставі брокерської угоди із страховиком, який має погребу у перестрахованні як перестраховальник. Порядок реєстрації страхових і перестрахових брокерів визначає Комісія.

Головне призначення страхової діяльності полягає в захисті майнових інтересів юридичних та фізичних осіб та виплати їм страхового відшкодування при настанні передбачуваної договором події. При цьому страхова компанія повинна володіти достатнім обсягом фінансових ресурсів, необхідних для покриття витрат у процесі господарської діяльності, виконання страхових та інших зобов'язань, формування централізованих та децентралізованих страхових резервів та інвестування тимчасово вільних коштів, тому вдосконалення умов розвитку посередницької діяльності на страховому ринку

зробить її ефективним каналом реалізації страхових продуктів, що, своєю чергою, зміцнить позиції страхових компаній на фінансовому ринку й підвищить культуру страхування у населення. [8]

Ломбарди — це кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування, а також видачі позичок під заставу цих предметів.

Ломбард здійснює свою діяльність на основі господарського розрахунку, має статутний фонд, у встановленому порядку користується позичками комерційних банків і є юридичною особою.

Перелік видів діяльності ломбарду, вимоги до його облікової та реєструючої системи визначає Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами. Фінансовий кредит ломбарду - це надання ломбардом коштів у позику, забезпечених заставою, на визначений строк і під процент. Ломбард повинен бути внесений до Державного реєстру фінансових установ, у разі необхідності, мати ліцензію на здійснення своєї діяльності.

До фінансових послуг ломбарду належать (п.3.1. Положення): - надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів; - надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів.

До супутніх послуг ломбарду, якщо інше не встановлено законом, належать (п.3.2. Положення): - 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.

Ломбарди є найбільш стабільні фінансові інститути виступаючи як джерело кредитування населення та малого бізнесу, виконують функцію соціально – економічних стабілізаторів в умовах будь – яких економічних змін, особливістю діяльності яких є швидкість отримання кредиту, порівняно з банками; простота; спроможність швидко реагувати на потреби клієнта; прозорість схеми надання позики і нарахування платні за її використання. Тому вони є досить ефективними посередниками, які виступають на ринку споживчого кредитування.[5,9]

Фінансові компанії — це кредитно-фінансові установи, які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів (споживчого, інвестиційного та ін.), проведенні фінансових операцій. Ресурси фінансових компаній формуються за рахунок строкових депозитів (як правило, 3-6-місячних). Вони акумулюють грошові кошти промислових та торговельних фірм, деяких фінансових установ і менше — населення. Фінансові компанії сплачують своїм вкладникам вищі проценти, ніж

комерційні банки.

Фінансові компанії з кредитування продажу на виплату споживчих товарів тривалого користування надають позички не безпосередньо споживачам, а купують їх зобов'язання у роздрібних торгівців та дилерів зі знижкою (7-10%). Розвиток фінансових компаній можливий при широкій насиченості споживчого ринку товарами та послугами, а також активній конкуренції між ними. Фінансові компанії є важливим інструментом просування товарів тривалого користування на ринки для великих промислових корпорацій, особливо в умовах низького попиту та погіршення економічної кон'юнктури

Позичково-ощадні асоціації — це кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва. На заході вони виникли близько 150 років тому, але істинного розвитку вони набули після другої світової війни. Основою їх діяльності є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості (90 % активів), а також вклади в державні цінні папери.

В останні роки позичково-ощадні асоціації стають серйозними конкурентами комерційних і ощадних банків у боротьбі за залучення заощаджень населення. Це досягається високими відсотками, а також прагненням населення за допомогою цих закладів вирішити житлову проблему. Позичково-ощадні асоціації домінують на фінансовому ринку у західних державах, у яких до іпотечного кредиту для житлового будівництва звертаються середні верстви населення.

Благодійні організації. Розвиток благодійних фондів, як свідчить світова практика, пов'язаний з рядом причин: благодійність стала частиною підприємництва; власники великих особистих капіталів створюють благодійні фонди, щоб уникнути великих податків при передачі нащадку чи даруванні і третя причина — створення фондів дозволяє великим власникам капіталів приховувати свої капітали від обкладання прибутковим податком та податком на спадок.

Передача засобів до благодійних фондів здійснюється у вигляді великих грошових надходжень або пакетів акцій. За рахунок цього благодійні фонди діють на фінансовому ринку, вкладаючи кошти в різні цінні папери або отримуючи дивіденди з переданих їм цінних паперів і таким чином збільшують свій капітал. Статистична інформація про інвестиції благодійних фондів дуже обмежена, а часто взагалі недоступна. Багато фондів не надають звітів і не повідомляють про структуру своїх активів. Благодійні фонди користуються великими податковими пільгами.

Благодійна організація зобов'язана забезпечити виконання статутних

завдань, вільний доступ до своїх звітів, документів про господарську та фінансову діяльність. Засновники та працівники організації не мають права отримувати матеріальних переваг і додаткових коштів у зв'язку зі своїм становищем в цій організації.

Суб'єктів банківської системи, небанківські фінансово-кредитні та контрактні інститути відносять до *активних учасників* фінансового ринку та їх називають активними посередниками — це учасники, що мають свою інфраструктуру, функціональні особливості, мету діяльності. До пасивних учасників фінансового ринку відносять посередників депозитарно-клірингової системи. Це юридичні особи, які безпосередньо не проводять емісії, не вкладають коштів у цінні папери, але роблять розрахунки та реєструють рух цінних паперів. До них належать реєстратори угод із цінних паперів, які повідомляють емітентам та інвесторам про стан фондового ринку та рух їхніх цінних паперів і депозитарій — юридична особа, професійний учасник, який спеціалізується виключно на веденні депозитарної діяльності.

Конкретними перевагами розвитку фінансового посередництва є:

- поява 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;
- скорочення витрат основних суб'єктів ринку на формування вільних коштів, розміщення їх у дохідні активи та запозичення додаткових коштів;
- послаблення фінансових ризиків для базових суб'єктів усіх сегментів фінансового ринку, оскільки значна частина їх завдяки широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків перекладається на посередників;
- збільшення 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, що зумовлено наявністю у посередників можливості зосередити значну кількість невеликих заощаджень і спрямувати їх на фінансування великих, високодохідних операцій і проектів;
- позитивний вплив на кругообіг капіталу в процесі розширеного відтворення, розвиток виробництва, інших сфер економіки за допомогою грошових заощаджень домашніх господарств, які є найбільшим джерелом

інвестицій в економіку і які перерозподілити без посередників технічно неможливо.[11]

Таким чином, як випливає із вищенаведеного, наразі існує велике різноманіття видів фінансових посередників. Значна кількість із них вже функціонує на вітчизняному ринку, а інші – тільки починають зароджуватися. Проте роль фінансових посередників у сучасному економічному та суспільному житті важко недооцінювати. Так, фінансові посередники позитивно впливають на кругообіг активів у процесі розширеного відтворення, підвищують темпи економічного зростання, стимулюють розвиток торгівлі, виробництва та інших сфер економічної діяльності. Особливо важливу роль фінансове посередництво має для великих суб'єктів господарювання, які через специфіку своєї діяльності мають ділові контакти з багатьма контрагентами, розрахунки з якими технічно неможливо реалізувати без допомоги фінансових посередників.

Представимо динаміку розвитку небанківських та контрактних фінансово-кредитних інститутів. (рис. 3.5), (табл.3.5).

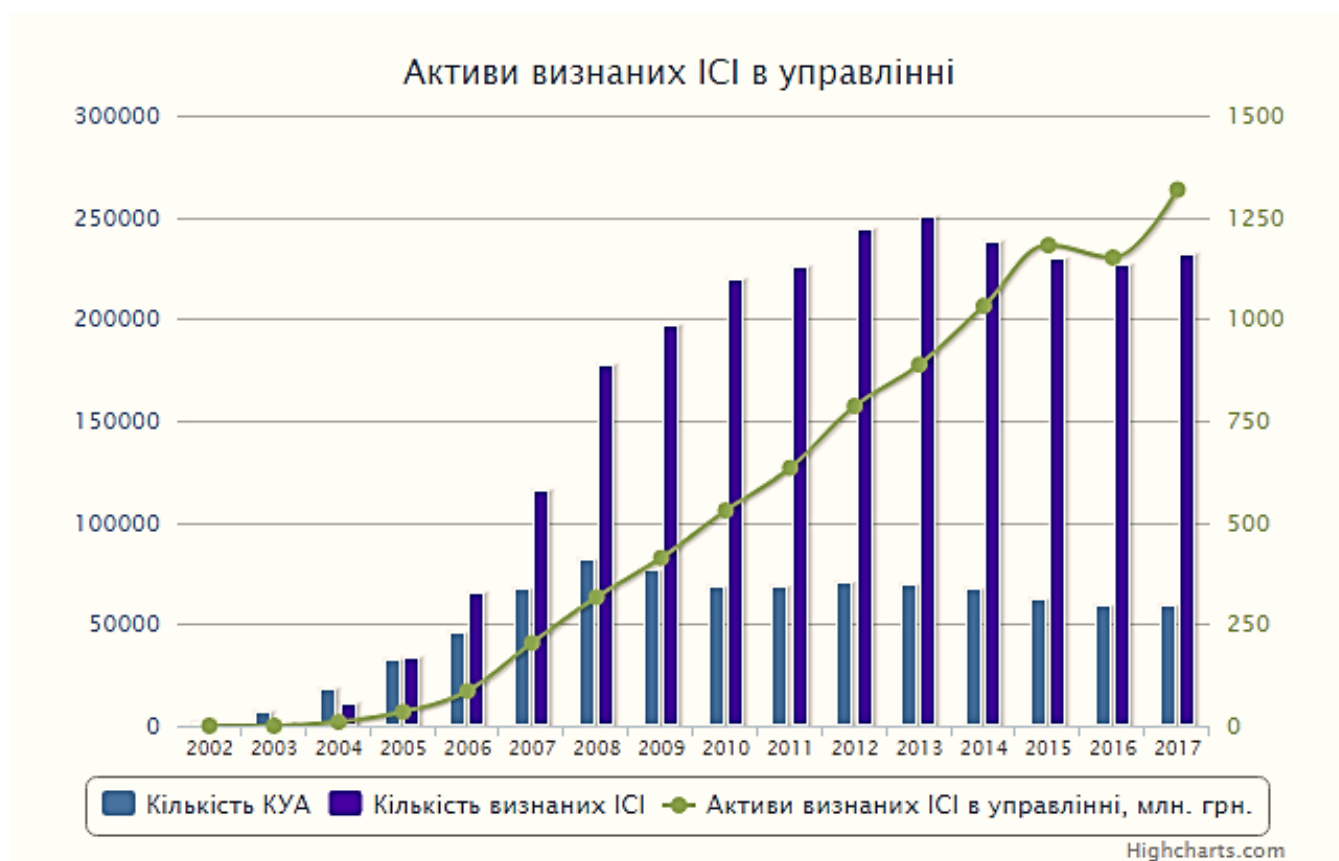


Рис. 3.5 Динаміка основних показників інвестиційних фондів [17]

За даними УАІБ (Української Асоціації інвестиційного бізнесу) станом на 1-ий квартал 2018 року кількість КУА, за даними УАІБ, не змінилася – 296 компаній – протягом кварталу було закрито 2 КУА і таку ж кількість створено



(отримали ліцензії). Кількість зареєстрованих ІСІ станом на 31.03.2018 зросла до 1713, а діючих фондів, що досягли нормативу мінімального обсягу активів, зростала другий квартал поспіль – до 1166. Розширення індустрії підтримували нові венчурні ПФ, яких загалом стало більше на 9 (+1.4%).[17]

Станом на 31.12.2017 в Державному реєстрі фінансових установ налічувалося 1 993 фінансові установи.

Таблиця 3.5

Державний реєстр фінансових установ у 2014-2017 рр.[18]

Фінансові установи	Станом на		протягом 2016 року		Станом на 31.12. 2016	відхилення (шт.)	Станом на 31.12. 2017	відхилення (шт.)
	Станом на 31.12. 2014	Станом на 31.12. 2015	Внесено	Виключено				
<b>Страхові компанії, всього</b>	<b>382</b>	<b>361</b>	<b>6</b>	<b>57</b>	<b>310</b>	<b>-51</b>	<b>294</b>	<b>-16</b>
у тому числі:								
страхові компанії з ризикових видів страхування	325	312	6	47	271	-41	261	-10
страхові компанії зі страхування життя	57	49	0	10	39	-10	33	-6
<b>Кредитні установи, всього</b>	<b>711</b>	<b>728</b>	<b>43</b>	<b>150</b>	<b>621</b>	<b>-107</b>	<b>-</b>	
у тому числі:								
кредитні спілки	589	588	5	131	462	-126	378	-84
інші кредитні установи	92	110	38	18	130	20	-	
юридичні особи публічного права	30	30	0	1	29	-1	-	
<b>Ломбарди</b>	<b>477</b>	<b>482</b>	<b>30</b>	<b>56</b>	<b>456</b>	<b>-26</b>	<b>415</b>	<b>-41</b>
<b>Фінансові компанії</b>	<b>415</b>	<b>571</b>	<b>166</b>	<b>87</b>	<b>650</b>	<b>79</b>	<b>818</b>	<b>+9</b>
<b>Довірчі товариства</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
<b>Недержавні пенсійні фонди</b>	<b>76</b>	<b>72</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>64</b>	<b>-8</b>	<b>64</b>	<b>0</b>
<b>Адміністратори НПФ</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>22</b>	<b>-1</b>	<b>22</b>	<b>0</b>
<b>Разом</b>	<b>2 087</b>	<b>2 239</b>	<b>245</b>	<b>359</b>	<b>2 125</b>	<b>-114</b>	<b>1993</b>	<b>-132</b>

У зв'язку із набранням чинності Законом України «Про внесення змін до деяких законів України щодо відшкодування фізичним особам через систему гарантування вкладів фізичних осіб шкоди, завданої зловживаннями у сфері банківських та інших фінансових послуг» змінено тип фінансової установи (кредитних установ та юридичних осіб публічного права) на «фінансова компанія»; - фінансових компаній – управителів ФОН та ФФБ, а також адміністраторів фінансових активів для придбання товарів у групах.[18]

### **Завдання для самоперевірки**

#### **Питання:**

1. Етапи становлення ринку банківських послуг України.
2. Комерційні банки: їх види та операції.
3. Трастові компанії.
4. Фінансово-промислові групи або фінансові холдингові компанії.
5. Інформаційно-консультативні центри.
6. Поясніть, чому банківська система виступає основою розвитку фінансових послуг в Україні.
7. Назвіть відомі вам небанківські кредитні інститути.
8. Які функції виконують небанківські кредитні інститути як фінансові посередники на фінансовому ринку?
9. Чи можливе існування фінансового ринку України без небанківських кредитних інститутів?
10. У чому полягає діяльність контрактних фінансових інститутів?

#### **Тести:**

##### **1. Функції фінансових посередників:**

- а) розподіл ресурсів у часі, акумуляція заощаджень, перерозподіл ризику, узгодження тривалості активів та зобов'язань, забезпечення ліквідності інвестицій;
- б) розподіл ресурсів у часі, реєстрація цінних паперів та інвесторів, перерозподіл ризику, узгодження етапів інвестування, забезпечення ліквідності інвестицій;
- в) розподіл ресурсів у часі, узгодження траншів по кредитах, перерозподіл ризику, узгодження інвестиційних проектів, забезпечення ліквідності інвестицій;
- г) забезпечення дохідності на вкладений капітал, перерозподіл ресурсів, акумуляція заощаджень, перерозподіл ризику, узгодження умов по вкладах та кредитах, забезпечення ліквідності інвестицій.

##### **2. Хто не є фінансовим посередником:**

- а) спеціалізовані оператори ринку;
- б) інвестиційні установи;
- в) комерційні банки;
- г) постачальники фінансового капіталу;

3. Спеціалізація інвестиційних банків як фінансових посередників пов'язаних із:

- а) операціями з ЦП та реалізації інвестиційних проектів;
- б) фондовими операціями та довгостроковим кредитуванням;
- в) портфельним управлінням та інвестиційним корпоративним консультуванням;
- г) виконанням інвестиційних проектів, роботою із ЦП та кредитуванням на термін понад п'ять років.

4. Чи мають право інвестиційні банки залучати кошти фізичних осіб і працювати з ними:

- а) мають;
- б) не мають;
- в) лише згідно індивідуально укладених договорів.
- г) правильні відповіді а) та в).

5. Характерною ознакою функціонування взаємних фондів є:

- а) диверсифікація діяльності;
- б) глибока спеціалізація;
- в) акціонерна форма функціонування;
- г) участь у спільному інвестуванні.

6. У чому полягає особливість діяльності банків як фінансових посередників:

- а) портфельне управління фінансовими активами;
- б) кредитне фінансування емітентів та інвесторів;
- в) участь у фінансових проектах емітентів;
- г) здійснення моніторингу реалізації планів розвитку.

7. У чому полягає відмінність інституційних учасників фінансового ринку від індивідуальних:

- а) у процедурі розподілу прибутку;
- б) у різних завданнях діяльності;
- в) лише у забезпеченні різних рівнів ліквідності;
- г) лише у організаційних формах функціонування.

8. Ануїтет у фінансовому посередництві – це:

- а) частина капіталу фінансового посередника, що інвестується у фінансові активи;
- б) грошовий внесок до взаємного фонду;
- в) сума, яка сплачується за право купити або продати відповідний фінансовий інструмент;
- г) сума, що сплачується рівними платежами протягом певного строку часу.

9. Ефект масштабу у фінансовому посередництві означає:

- а) акумуляція заощаджень клієнтів для здійснення великих інвестицій на первинному ринку;
- б) підвищення прибутковості фінансово-посередницьких операцій при зростанні обсягів залучених коштів;
- в) зниження вартості операцій при одночасному зростанні їхньої кількості;
- г) зростання ризику разом із зростанням обсягів здійснюваних операцій.

10. Яке з понять ширше за змістом «вторинний ринок» чи «ринок повторних емісій»:

- а) перше із тверджень;
- б) друге із тверджень;
- в) обидва поняття тотожні за змістом.
- г) правильні відповіді а) та в).

11. До фінансових посередників відносять:

- а) суб'єктів банківської системи;
- б) небанківські фінансово-кредитні інститути;
- в) контрактні фінансові інститути;
- г) усі відповіді правильні.

12. Спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах, це:

- а) кооперативні банки;
- б) ощадні і кредитні асоціації;
- в) спеціалізовані банки;
- г) банківська корпорація.

13. Юридична особа, засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки, створюється з метою концентрації капіталів банків, — це:

- а) банківська холдингова група;

- б) банківська корпорація;
- в) фінансова холдингова група;
- г) ощадні і кредитні асоціації.

14. Принципи, що покладені в основу розробки Державної комплексної програми реформування та розвитку банківської системи, — це:

- а) спрямованість макроекономічної політики на забезпечення стабільних умов для підприємницької діяльності;
- б) прозорість і забезпеченість життєздатності фінансових інститутів;
- в) створення умов для зменшення витрат на фінансове посередництво;
- г) усі відповіді правильні.

15. Кредитні спілки та факторингові компанії відносять до:

- а) небанківських фінансово-кредитних інститутів;
- б) контрактних фінансових інститутів;
- в) банківської системи;
- г) депозитарно-клірингової системи.

16. Підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних або залучених фінансових коштів і поєднує в собі елементи кредитування в натуральній і грошовій формі, — це:

- а) факторинг;
- б) благодійність;
- в) лізинг;
- г) страхування.

17. Кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг щодо схову предметів домашнього вжитку, а також видачі позичок під заставу цих предметів, — це:

- а) фінансові компанії;
- б) ломбарди;
- в) позичково-ощадні асоціації;
- г) страхові компанії.

18. Фінансова установа, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування, наданні фінансових послуг шляхом об'єднання грошових внесків, — це:

- а) кредитна спілка;
- б) каси взаємодопомоги;

- в) благодійна організація;
- г) ломбард.

19. Юридична особа, яка спеціалізується на веденні діяльності, що включає збирання, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему обліку власників іменних цінних паперів, — це:

- а) реєстратор;
- б) зберігач;
- в) Розрахунковий банк;
- г) Національний депозитарій.

20. Інститутами інфраструктури фінансового ринку є:

- а) юридичні особи;
- б) державні установи;
- в) вірної відповіді не має;
- г) фінансові посередники.

### Практичні завдання

1. Заповніть вільні клітинки основними визначеннями теми 3.

						Л							
						О							
						М							
						Б							
						А							
						Р							
						Д							

1. Визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо фінансових активів.
2. Різновидність торговельно-комісійної операції, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.
3. Юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов'язання перед їх власниками.
4. Фінансово-кредитна установа, створена для залучення коштів і подальшого розміщення їх на умовах поверненості, платності і терміновості.
5. Форма благодійництва, яка передбачає добровільну безкорисливу пожертву фізичних та юридичних осіб.

6. Комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг.
7. Фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської, небанківської та депозитарно-клірингової системи.

#### **Теми доповідей:**

1. Взаємозв'язок фінансових посередників на фінансовому ринку
2. Залежність фінансових посередників на фінансовому ринку
3. Особливості формування інфраструктури на фінансовому ринку в різних країнах світу
4. Ієрархічна структура фінансових посередників на фінансовому ринку
5. Роль фінансового посередника (кожного окремо) на фінансовому ринку
6. Особливості розвитку фінансового посередництва на сучасному етапі розвитку країни
7. Лізингові компанії на фінансовому ринку як посередники та їх роль
8. ІСІ: особливості розвитку в Україні
9. Інфраструктурні аспекти розвитку фінансового посередництва

#### **Література:**

1. Арутюнян С. С., Красільнікова К. В., Добриніна Л. В. Фінансовий ринок. Конспект лекцій Одеса: ОДЕУ, - ротапринт, 2009. - 122с.
2. Гончаренко О.М. Світлична О.С. Стабілізація фінансово – економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: Монографія.-Одеса: Атлант,2017. -271с.
3. Еш. С. М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. - 528с.
4. Іваницька О. Фінансова інфраструктура та її вплив на ефективність фінансових ринків //Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. - 2003. - № 4. - С. 188-194
5. Корнеєв В. В. Модель та інструментарій фінансового ринку України //Фінанси України. - 2005. - № 6. - С.76-81.
6. Корнеєв В.В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні /В.В. Корнеєв //Фінанси України. – 2008. – № 1. – С. 77-85.
7. Коваленко В.В. Системні особливості фінансового посередництва та його вплив на розвиток фінансового ринку
8. Кобушко І. М. Фінансове посередництво: [конспект лекцій для студ. спец. 7.050104 та 8.050104 «Фінанси» усіх форм навчання та слухачів ЦПО] / І. М. Кобушко. — Суми: СумДУ, 2010. — 194 с.

9. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. / Редкол.: ...С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.
10. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. - 384 с.
11. Шарп У., Александер Г., Бейли В. Інвестиції. – М.: Инфра-М, 1997. – 1028 с.
12. Beck T., Levine R., Loayza N. Finance and the Sources of Growth // Journal of Financial Economics. – 2000. – № 58. – P. 261-300.
13. Чеберяко О. В. Сутність та особливості діяльності інвестиційних фондів на фондовому ринку // Економіка і право. - Серія 18. - Випуск 24' 2014 - с.196-213 // <http://enpuir.npu.edu.ua/bitstream/123456789/7383/1/Cheberyako.pdf>
14. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. - 3-тє вид., випр. і доп. - К.: Знання-Прес, 2008. - 535 с.
15. Шкільник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегії розвитку: Монографія. - Суми: ВВП "Мрія-1" ЛТД, УАБС НБУ, 2008. - 348 с.
16. <https://forinsurer.com/rating-banks>
17. [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html)
18. [https://www.nfp.gov.ua/files/ZVIT2017/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2\\_2017.pdf](https://www.nfp.gov.ua/files/ZVIT2017/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2_2017.pdf)



## **ТЕМА 4. ДОХІДНІСТЬ, РИЗИК ТА ЦІНА КАПІТАЛУ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ**

- 4.1. Ціноутворення на фінансовому ринку на різні фінансові активи
- 4.2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових посередників
  - 4.2.1. Визначення ставки дохідності або ціна капіталу
  - 4.2.2. Моделі оцінки фінансових інструментів
    - 4.2.2.1. Оцінювання облігацій
    - 4.2.2.2. Оцінювання акцій
    - 4.2.2.3. Дохідність операцій з фінансовими активами
    - 4.2.2.4. Моделі оцінки капітальних активів
- 4.3. Фінансові ризики
  - 4.3.1. Поняття та класифікація фінансових ризиків
  - 4.3.2. Методи оцінки ризиків
    - 4.3.2.1. Основні методи нейтралізації фінансових ризиків на фінансовому ринку

### **4.1. Ціноутворення на фінансовому ринку на різні фінансові активи**

Капітал в умовах ринкової економіки розподіляється за допомогою механізму ціноутворення. Згідно з класичним визначенням економічної теорії ціна — це грошовий вираз вартості того чи іншого товару. На фінансовому ринку мають місце дві категорії, що пов'язані з ціною: ціна (курс) цінного папера, що виражається в грошових одиницях, та ціна капіталу, що виражається в процентах.

Для інвестора ціна капіталу є доходом, який він отримує від вкладення інвестицій у фінансові активи. Для емітента — фінансовими витратами, які він повинен сплатити інвестору у процентах до отриманого капіталу. У формуванні цін на фінансовому ринку беруть участь усі його учасники: емітенти й інвестори, посередники і спеціалісти.[1]

Завданнями ціноутворення на фінансовому ринку є:

- відображення реального співвідношення попиту і пропозиції;
- реалізація конкретних цілей ціноутворення;
- урахування різноманітних факторів, що впливають на формування ціни.

До основних принципів ціноутворення відносять такі:

- науковий підхід – обґрунтованість цілей ціноутворення;
- цільове спрямування залежно від цінової політики та цінової стратегії; можливість зіставлення цін за різні періоди на різні фінансові інструменти;

- реальність або достовірність, тобто втілення в ціні паперів фактичних витрат на емісію;
- урахування рівня цін на аналогічні фінансові інструменти;
- відображення реального рівня витрат на фінансові операції;
- поєднання стратегії і тактики ціноутворення тощо.

Принципи ціноутворення реалізуються з урахуванням стратегії ціноутворення, які розрізняють залежно від вибраної мети:

- швидке отримання прибутку від продажу;
- завоювання частини ринку;
- встановлення високої початкової ціни (стратегія «зняття вершків») або встановлення низької початкової ціни;
- проникнення на ринок;
- встановлення ціни на основі калькуляції витрат;
- встановлення ціни на рівні ринкової тощо.

На формування цін на фінансовому ринку впливають внутрішні та зовнішні фактори, які мають об'єктивний і суб'єктивний характер. Під впливом різнопланових факторів ціни на фінансові активи можуть суттєво коливатися. В цілому на формування рівня цін на фінансові інструменти впливають: галузева належність емітента та територіальні умови його розміщення, ступінь технічної озброєності виробництва емітента, якість цінних паперів, специфіка окремих регіонів, інвестиційні характеристики цінних паперів, заходи державного регулювання цін, урахування цін на аналогічні цінні папери та послуги на зовнішньому ринку, особливості системи формування цін на папери різних емітентів, конкуренція, монополізм, ступінь розвитку ринкових відносин, співвідношення між попитом і пропозицією, рівень податків тощо.

На практиці в процесі формування цін одночасно враховується велика кількість ринкових факторів, які об'єднані в три групи: попит, витрати і конкуренція. До факторів попиту відносять: обсяг потенційних інвестицій, смаки та звички інвесторів, їхні доходи, наявність аналогічних цінних паперів на ринку і ціна на них, вартість інших фінансових інструментів.[5]

Факторами витрат є емісійні, маркетингові та інші витрати, що пов'язані з випуском і обігом фінансових активів.

На ціни на фінансовому ринку впливає конкуренція, оскільки державний бюджет, кредитний ринок і ринок цінних паперів не лише доповнюють один одного, а й конкурують між собою в залученні фінансових ресурсів. Наприклад, збільшення бюджетних ресурсів, підвищення податків безумовно призведе до скорочення вільних грошових ресурсів суб'єктів господарювання та населення і, відповідно, до звуження ринків банківського кредиту і цінних паперів. До

факторів конкуренції відносять: кількість і різноманітність емітентів, наявність аналогічних цінних паперів, рівень цін конкурентів.

Таким чином, на ціноутворення на фінансовому ринку впливають як традиційні фактори (попит, пропозиція, конкуренція), так і специфічні (тип, вид, різновид цінного папера, термін обігу, інвестиційні властивості, управлінські можливості, рейтинг та ділова репутація емітента, його галузева належність, територіальне місцезнаходження, інвестиційний клімат та інвестиційна місткість ринку). Необхідно зазначити, що перелічені вище фактори можуть як підвищувати, так і знижувати рівень ціни. Дія цих факторів багато в чому залежить від конкретних заходів щодо державного регулювання системи ціноутворення.[6]

**Види і функції цін.** На фінансовому ринку застосовується багато видів цін на фінансові інструменти, які класифікуються за такими ознаками: вид фінансового інструмента, тип емітента, сегмент ринку, вид операцій на ринку, місце і час ціноутворення та ін.

Розрізняють такі види ціни:

- номінальна — зазначена на бланку цінного папера. Визначається в проспекті емісії при випуску в обіг цінних паперів. Певною мірою це умовна величина, оскільки навіть на первинному ринку цінні папери можуть продаватися не за номінальною вартістю. Номінал інформує про те, яка частина вартості статутного капіталу припадала на одну акцію в момент формування акціонерного товариства або вирішення питання про обсяг статутного капіталу у разі його зміни;
- емісійна — ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні (може не збігатися з номінальною ціною);
- балансова — визначається на підставі фінансової звітності підприємства як вартість майна акціонерного товариства, утвореного за рахунок власних джерел, поділена на кількість випущених акцій;
- облікова — за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства в даний момент;
- курсова (ринкова) — відображає співвідношення попиту і пропозиції;
- біржова — визначається на біржі в процесі торгів;
- дисконтна, або поточна, — визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

Економічна сутність ціни найбільш повно проявляється через функції, які вона виконує на фінансовому ринку, серед них:

- функція обліку — у процесі ціноутворення на ринку фіксується певна вартість фінансового інструмента;

- функція контролю — за допомогою встановлення різних цін здійснюється контроль за рухом вартості різних видів інструментів;
- функція збалансування попиту і пропозиції — при підвищеному попиті та скороченні пропозиції окремих видів фінансових інструментів ціни на них зростають; відповідно, при зменшенні попиту і зростанні пропозиції ціни падають;
- функція перерозподілу — у результаті відхилення ціни від вартості новостворена вартість перерозподіляється між галузями економіки і регіонами, нагромадженням і споживанням;
- функція управління — ціна в умовах ринку визначає, в якій кількості і яких інвестиційних властивостей випускатимуться цінні папери, як буде здійснюватися їх випуск, з якими витратами і з яким прибутком, хто і які цінні папери купуватиме залежно від рівня доходів і бюджету споживання.[4]

**Методи ціноутворення.** Ціноутворення на фінансовому ринку здійснюється декількома методами. Серед них виділяють:

- експертний — ґрунтується на використанні аргументованих висновків експертів (визнаних спеціалістів) про рівень реальної вартості того чи іншого фінансового інструмента або ціну певної фондової операції;
- аналітичний — передбачає, що рівень ціни визначається в результаті детального аналізу кон'юнктури ринку, виконання діагностичного факторного аналізу, моніторингу;
- статистичний — базується на статистичному аналізі з використанням середніх величин, індексів, дисперсії (абсолютного відхилення від середніх величин), варіації (відносного відхилення від середніх величин), із застосуванням кореляційного та регресійного аналізу. У сучасних умовах у ціноутворенні на регіональних ринках цінних паперів найактивніше застосовуються фондові індекси, які дають змогу визначити загальну тенденцію зміни кон'юнктури ринку на певні види цінних паперів;
- нормативно-параметричний (бальний) метод на практиці реалізується таким чином. Кожна інвестиційна характеристика цінного папера або фондової операції (параметр) має певний діапазон нормативних значень. Вибрана нормативна одиниця оцінюється тією чи іншою кількістю балів, які підсумовуються, і отримана сума балів помножується на завчасно прийняту вартісну оцінку одного бала. В результаті отримуємо певний вартісний рівень ціни;
- балансовий метод теоретично найпростіший. Вартість майна, зафіксована в офіційній звітності підприємства, ділиться на загальну кількість акцій. На практиці використовувати цей метод досить складно

перш за все тому, що вартість майна періодично змінюється в ході переоцінки основних фондів, а також через небажання багатьох учасників фондового ринку мати справу з реальною вартістю цінних паперів;

- економіко-математичне моделювання як метод, представляє імітаційне або динамічне моделювання на основі графічних або логічних моделей з використанням комп'ютерної техніки, базується на побудові певних схем, які фіксують відповідну залежність і враховують конкретні фактори, що чинять як позитивний, так і негативний вплив. Найбільш перспективний метод ціноутворення на фінансовому ринку.

За умов ринкової економіки у формуванні цін беруть участь емітенти й інвестори, кожний з яких має власні інтереси і орієнтири. В цілому методичні підходи при формуванні ціни можна поділити на три види:

- орієнтація на ринок — підхід, що розрахований на встановлення низької початкової ціни з метою залучення якомога більшої кількості інвесторів і використовується, якщо очевидно, що на ринку є незначна кількість інвесторів, готових платити високу початкову ціну, а також при наявності конкурентів, готових запропонувати аналогічні цінні папери та інші фінансові інструменти;

- орієнтація на витрати. Цей підхід використовується, коли у фірми дуже широкий асортимент послуг з операцій із цінними паперами, що робить занадто дорогим проведення калькуляції витрат на кожний вид послуг;

- орієнтація на конкуренцію — ціни на фінансовому ринку встановлюються із урахуванням наявних конкурентів, які вже встановили свої ціни на аналогічні фінансові інструменти і диктують ціни на угоди, що встановилися на ринку.

У сучасних умовах застосовуються такі методичні підходи:

- підхід, заснований на фундаментальному аналізі;
- підхід, заснований на технічному аналізі.

Ці підходи є основою ціноутворення на розвинутих фондових ринках.

Фундаментальний аналіз базується на такому принципі: будь-який економічний фактор, що знижує пропозицію або збільшує попит на товар, спричиняє підвищення ціни, і, навпаки, будь-який фактор, що збільшує і зменшує попит, як правило, призводить до накопичення запасів і зниження ціни. На цій основі враховуються вартісні показники, які сигналізують про стан економіки в найближчому майбутньому, її можливі зміни і коливання рівня інфляції; відображають основні напрями змін в економіці і спростовують або підтверджують прогностичні показники. Ці показники називають індикаторами, основними серед яких є: динаміка валового внутрішнього продукту, індекс

споживчих цін, індекс інфляції. Фундаментальний аналіз на фінансовому ринку здійснюється переважно шляхом економіко-математичного моделювання. Але, зважаючи на нерозвиненість фінансового ринку в країнах СНД, у тому числі й в Україні, цей вид аналізу малоперспективний.[12]

Технічний аналіз вивчає конкретне співвідношення між попитом та пропозицією, тобто зміну цін на фінансовому ринку. Його суть зводиться до побудови діаграм і графіків, які відображають показники обсягів торгівлі та інші фактори. Графічний аналіз є корисним, оскільки:

- дає змогу виконати реальний прогноз цін;
- визначає точний час подій;
- фіксує динаміку цін і виявляє стійкі тенденції.

Цей вид аналізу прийнятний для фінансових ринків, що розвиваються, і широко використовується в Україні.

#### **4.2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових посередників**

Фінансовому аналітику необхідно постійного здійснювати розрахунки, з надходженням грошових коштів в різні періоди часу. Ключову роль в цих розрахунках відіграє оцінка вартості грошей в часі. У відповідності з концепцією вартості грошей в часі однакова сума грошей в різні періоди часу має неоднакову вартість: ця вартість в теперішній час завжди є вищою, ніж в будь-якому майбутньому періоді. Зміну часової вартості грошей можна пояснити наступним чином. Грошова одиниця в попередньому році була такою ж, як і в поточному. Але наслідки інфляції чітко ілюструють, що купівельна спроможність грошей змінюється з плином часу.

Розглядаючи реальну вартість грошей, інвестори повинні брати до уваги не тільки руйнівні дії інфляції, а також і здатність інвестування, адже мета інвестування – це можливість з грошей робити додаткові гроші.[14]

Інвестори мають декілька варіантів вкладення грошей, їх мета на цей час – обрати з цих варіантів найбільш прибутковий. Основними причинами втрати вартості грошей є: інфляція, наявність ризику і віддання підприємцями переваги наявним грошам. Всі суб'єкти господарювання віддають перевагу наявним грошам, ніж очікуваним у майбутньому, тобто «симпатизують» високій ліквідності. Втіленням ліквідності і є наявні гроші. Якщо підприємець інвестує ці гроші, сподіваючись на збільшення доходів у майбутньому, тобто міняє гарантовані «живі» гроші на ризикованіші доходи у майбутньому, то цей «обмін» можливий за умови, що майбутні доходи повинні бути достатньо високі. Це необхідно, для того, щоб на це погодився інвестор, оскільки він сподівається на високу винагороду як компенсацію за втрату ліквідності.

Перехід до ринкової економіки супроводжується появою нових для підприємств України видів діяльності. Відкрито нові можливості використання капіталу: участь в різноманітних ризикових проектах, придбання цінних паперів, нерухомості; вкладання грошей на депозитні рахунки комерційних банків.

Розміщуючи капітал в один з обраних проектів, інвестор планує не тільки з часом повернути вкладені гроші, а й отримати бажаний економічний ефект. Таким чином, гроші набувають такої об'єктивно існуючої характеристики, як часова вартість.

Розглянемо *методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі*.

Таблиця 4.1

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі.

Показник	Формула розрахунку	Визначення в алгоритмі
Загальна формула для розрахунку майбутньої вартості за простим відсотком	$FV = PV (1 + r \cdot n)$	FV - сума відсотка за обумовлений період часу в цілому  PV- початкова сума грошових коштів (теперішня вартість);  r - відсоткова ставка, виражена десятковим дробом;  n - кількість періодів розрахунку
Формула майбутньої суми вкладу (вартості грошей) в процесі його нарощення за складними відсотками	$FV = PV (1 + i)^n$	FV – майбутня вартість вкладу (грошових коштів) при його нарощенні за складними відсотками; PV – початкова сума вкладу (грошових коштів); r - відсоткова ставка, виражена десятковим дробом; n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж, в загальному обумовленому періоді часу
Сума відсотка	$I = FV - PV$	
Формула нарахування відсотка декілька разів в межах одного року	$FV = PV \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \times m}$	m-кількість разів нарахування складного відсотка протягом року

Проблема «гроші-час» не нова, тому відпрацьовано зручні моделі та алгоритми, які дозволяють орієнтуватися в справжній вартості майбутніх дивідендів з позицій поточного періоду.

Різнманітність задач щодо визначення зміни вартості грошей в часі можна звести у такі групи:

**I. Компаундирування** - визначення майбутньої вартості грошей. (FV, future value - майбутня вартість, англ.):

1.1. вкладених водночас на певний термін під певний % (просте компаундирування);

1.2. вкладених рівними частками через рівні проміжки часу під певний % - це визначення FV ануїтетів або ренти:

1.2.1. компаундирування звичайної (відстроченої) ренти - це визначення FV ренти, вклади по якій проводяться в кінці кожного періоду;

1.2.2. компаундирування вексельної ренти - визначення FV ренти, вклади по якій проводяться на початку кожного періоду.

**II. Дисконтування** - визначення поточної (теперішньої) вартості грошей (PV, present value - теперішня вартість, англ.):

2.1. отримуваних в майбутньому водночас (просте дисконтування);

2.2. отримуваних в майбутньому через рівні проміжки часу:

2.2.1. в кінці кожного періоду – це визначення теперішньої вартості звичайних ануїтетів, або PV звичайної (відстроченої) ренти;

2.2.2. на початку кожного періоду - це визначення PV вексельної ренти.

#### 4.2.1. Визначення ставки дохідності або ціна капіталу

При оцінці величини грошових потоків з урахуванням фактора часу найбільш поширеними проблемами є:

1) складність вибору відповідної процентної ставки;

2) непослідовність у користуванні показниками процентних ставок.

Процентна ставка є доходом інвестора від вкладення коштів на визначені цілі і визначений період часу в майбутньому. Процентна ставка - це ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти. Для інвестора вона відображає дохідність його інвестицій, а для позичальника - витрати, які він має понести у зв'язку із залученням коштів. Вільні кошти можуть вкладатись інвестором у підприємницьку діяльність або купівлю цінних паперів. При виборі будь-якого із способів вкладення коштів власник намагатиметься компенсувати упущені можливості, що передбачаються іншими варіантами інвестицій. Якщо інвестор займається підприємницькою діяльністю, то у міру розширення виробництва збільшується вартість його власності. Якщо вважати, що середні темпи приросту виробництва відображають темпи зростання економіки в цілому, альтернативні вкладення коштів мають компенсувати інвестору упущені можливості від економічного зростання.[1]

Крім того, ринковій економіці властива інфляція. Тому для процентних ставок необхідно розрізняти номінальні та реальні величини, щоб визначити



діючу ефективність фінансових операцій. Якщо темп інфляції перевищує ставку відсотка, яку одержує вкладник на інвестовані кошти, то для нього результат від фінансових операцій виявиться негативним. Незважаючи на те, що за абсолютною величиною (в грошових одиницях, наприклад, в гривнях) його кошти збільшаться, їх сукупна купівельна спроможність зменшиться. Таким чином, він зможе купити на нову суму грошей менше товарів та послуг, ніж на ті кошти, якими володів до початку операції. Отже, оскільки цінність грошей у реальному виразі може знижуватися протягом часу через інфляцію, розрізняють номінальну та реальну процентні ставки.

Реальна процентна ставка відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу, реальний дохід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами (для країн з розвиненою ринковою економікою реальні темпи зростання становлять 2,5-4 %, за винятком нетривалих періодів стрімкого економічного зростання).

Номінальна процентна ставка відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень. Вона перебуває під впливом попиту і пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією. Реальна процентна ставка дорівнює номінальній процентній ставці за вирахуванням темпів інфляції. Реальна процентна ставка на визначений період у майбутньому невідома на початок періоду й оцінюється на основі рівня очікуваного економічного зростання за даний період та з урахуванням ризиків. В основі її розрахунку лежить **модель Фішера**. Із урахуванням того, що на рівень процентних ставок (ціну капіталу) має вплив інфляція, американський економіст І.Фішер ввів поняття "номінальна ставка", що складається з двох частин: очікуваної процентної ставки за безризиковим цінним папером та очікуваної премії за можливе знецінення грошової одиниці (тобто за інфляцію).[8]

Інфляційна премія - це компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; це премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку). Формула Фішера, що в літературі має назву «ефект Фішера», виглядає таким чином:

$$R_i = R_f + IP,$$

$R_i$  – ціна капіталу з урахуванням ризику(процентна ставка в умовах інфляції);

$R_f$  – номінальна ставка;

IP – інфляційна премія (рівень інфляції);

Доходність будь-якого активу відображає його ризиковість та загальний стан ринку. На ефективно діючих ринках більш ризикові активи забезпечують, як правило, вищу доходність. Якщо фінансовий ринок перебуває в стадії формування, він не завжди гарантує встановлення таких ринкових цін на активи, які відповідали б їх ризиковості. В таких випадках на ринку можуть бути в обігу активи одного рівня доходності, але різного ступеня ризику. При цьому на будь-якому фінансовому ринку є в обігу активи, які забезпечують інвесторам мінімальний дохід і при цьому вважаються безризиковими. Це короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики та ін. Вони забезпечують досить невисокий, порівняно з іншими інвестиціями, рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні і в терміни, передбачені умовами випуску, тобто державні цінні папери є практично безризиковими, високонадійними активами. Реальна доходність короткострокових цінних паперів знаходиться на рівні 2-4 %. Середню- та довгострокові державні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються переважно вищим рівнем доходності.[9]

Номинальний дохід може бути різним залежно від інфляційних очікувань у державі. Там, де інфляція становить 2-4 % на рік, доходність державних цінних паперів знаходиться на рівні 5-7 %. При високих рівнях інфляції доходність державних цінних паперів може досягати десятків процентів.

На розвинених фінансових ринках існують ефективні механізми встановлення доходності активу на рівні, що відповідає ступеню його ризиковості. Саме доходність будь-якого фінансового активу визначається доходністю безризикового активу та премією за ризики, які характерні для такого активу. Тобто будь-яка процентна ставка ( $R_i$ ) на ринку є сумою безризикової процентної ставки ( $R_b$ ) та премії за ризик ( $R_k$ ):

$$R_i = R_b + R_k$$

Безризикова процентна ставка – це номінальна процентна ставка по короткострокових державних цінних паперах, яка є сумою реальної процентної ставки ( $R_r$ ) та поправки на інфляцію (IP) :

$$R_b = R_r + IP,$$

Складова IP розраховується на основі прогнозованих рівнів інфляції і тому, у разі нестабільної економічної та політичної ситуації в країні, може суттєво відрізнятись від реальних темпів інфляції. При розрахунку процентних

ставок по державних цінних паперах використовуються очікувані чи прогнозовані рівні інфляції, тому на час виплати процентів такі папери можуть мати реальну дохідність або приносити збитки.

Так як на формування ціни на фінансові активи впливають різні ризики, за кожним з них визначається премія, яка додається до номінальної ставки.

Премія за ризик ( $R_{df}$ ) невиконання боржником своїх зобов'язань (дефолт). У країнах з ринковою економікою складаються рейтинги на акції та облігації, за якими вони класифікуються на: цінні папери найвищої якості, дуже хорошої та хорошої якості, середньої та нижче середньої якості, низької якості та спекулятивні цінні папери. Чим нижче клас цінного папера, тим вищою буде премія.

Премія за ліквідність ( $R_l$ ) (ринковості). Ліквідний цінний папір можна швидко реалізувати без втрат або з мінімальними втратами. Низьколіквідний цінний папір несе ризик великих втрат при його продажі, що спричиняє вищий процент на такий цінний папір.

Премія за строковість ( $R_t$ ), (термін обігу фінансового активу). Вкладення в цінні папери на довгий строк звичайно пов'язане з більшим ризиком, тому додається премія за ризик строковості. Але кон'юнктура ринків може бути такою, що більший ризик виявиться притаманним короткостроковим цінним паперам.

Складова процентної ставки ( $R_i$ ) відображає ризик інвестування в конкретний фінансовий актив і є сумою всіх премій, що пов'язані з ризиком:

$$R_i = R_b + R_{df} + R_l + R_t ,$$

де

$$R_b = R_r + IP$$

В Україні, де фінансовий ринок знаходиться в стадії розвитку, основою для формування ринкових процентних ставок, орієнтиром ціни на гроші виступають ставки рефінансування та облікова ставка НБУ.

## 4.2.2. Моделі оцінки фінансових інструментів

### 4.2.2.1. Оцінювання облігацій

Моделі оцінки, які використовуються при фундаментальному аналізі:

а) облігації, сертифікати та інші цінні папери, які відносять до інструментів позики.

**Модель визначення поточної ринкової вартості облігацій з періодичною виплатою відсотків (основна модель):**

$$C_p = \sum_{t=1}^n \frac{P_o}{(1+НД)^t} + \frac{C_{НОМ}}{(1+НД)^t}$$

де  $C_p$  – поточна ринкова вартість облігації;

$P_o$  – щорічна сума відсотка за облігацією, що є добутком її номіналу на оголошену ставку відсотка;

НД – норма поточної дохідності (виражена десятковим дробом);

$t$  – кількість років (періодів), що залишаються до погашення облігації;

**Модель розрахунку поточної ринкової вартості облігації, без виплати відсотків:**

$$C'_p = \frac{C_{НОМ}}{(1+НД)^t}$$

де  $C'_p$  – поточна ринкова вартість облігації без виплати відсотків, це дисконтна облігація.

**Модель оцінки поточної ринкової вартості облігації з виплатою усієї суми відсотків при погашенні:**

$$C'_t = \frac{C_{НОМ.} + P_k}{(1 + НД)^{t'}}$$

де  $C'_t$  – поточна ринкова вартість облігації з виплатою усієї суми відсотків при погашенні;

$P_k$  – сума відсотка за облігацією, яка буде нарахована при погашенні за відповідною ставкою.

Поточна ринкова вартість облігації дорівнює сукупним виплатам номіналу і суми відсотка при погашенні, дисконтованим за нормою поточної дохідності для даного виду облігацій.

У закордонній практиці для швидкої орієнтації інвесторів у визначенні поточної прибутковості облігацій та їх поточної ринкової вартості з різними цінами реалізації та ставками відсотків, використовуються спеціальні таблиці, які називаються «Книга прибутковості облігацій».

#### 4.2.2.2. Оцінювання акцій

Моделі оцінки вартості акцій.

Вони побудовані за такими вихідними показниками:

1) вид акції (привілейована або проста);

2) сума дивідендів, що передбачається до отримання в конкретному періоді;

3) очікувана курсова вартість наприкінці періоду її реалізації при використанні акції протягом заздалегідь визначеного періоду;

4) очікувана норма прибутковості;

5) кількість періодів використання акцій.

**Модель оцінки поточної ринкової вартості акції з постійними дивідендами:**

$$ЦА_{const} = \frac{d}{НД},$$

де  $ЦА_{const}$  – поточна ринкова вартість акції з постійними дивідендами;

$d$  – річна сума постійного дивіденду.

**Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій з постійно зростаючими рівнем дивідендів (модель Гордона):**

$$ЦА_j = \frac{d_o (1 + П_d)}{НД - П_d},$$

де  $ЦА_j$  – поточної ринкової вартості акцій з постійно зростаючим рівнем дивідендів;

$d_o$  – сума останнього виплаченого дивіденду;

$П_d$  – темп зростання дивідендів, виражений десятковим дробом.

**Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій зі змінною сумою дивідендів за періоди:**

$$ЦА_n = \frac{d_1}{1+НД} + \frac{d_2}{1+НД} + \dots + \frac{d_n}{1+НД},$$

де  $ЦА_n$  – поточна ринкова вартість акцій зі змінною сумою дивідендів;

$d_1, d_2 \dots d_n$  – дивіденди за періоди.

**Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій при її використанні протягом необмежено тривалого періоду часу :**

$$ЦА_t = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{d_n}{(1 + НД)^n},$$

де  $ЦА_t$  – поточна ринкова ціна акції, що використовується протягом необмежено тривалого періоду часу;

$n$  – число років, що входить у розрахунок;

$d_n$  – сума дивідендів, яку інвестор очікує отримати в  $n$ -ному році;

$НД$  – норма поточної дохідності акцій даного типу, що використовується як дисконтна ставка в розрахунках реальної вартості і виражається десятковим дробом.

**Модель оцінки поточна ринкова вартості простої акції при її використанні протягом раніше передбаченого терміну:**

$$Ц_{A_j} = \sum_{t=1}^n \frac{d_n}{(1 + НД)^n} + \frac{Ц_{P_A}}{(1 + НД)^n}$$

де  $Ц_{A_j}$  – поточна ринкова ціна акції, що використовується протягом раніше передбаченого періоду;

$Ц_{P_A}$  – прогнозована ринкова ціна реалізації акції наприкінці періоду її використання.

#### 4.2.2.3. Дохідність операцій з фінансовими активами

Доход за облігаціями можливо одержати одним із двох способів. **Перший** полягає у тому, що інвестор купує облігацію і залишається її власником до моменту погашення. При настанні дати погашення він подає облігацію (якщо вона паперова) або виписку з депозитарного рахунка емітента (яка свідчить, що він є власником електронної облігації) та одержує гроші або чек на певну суму. Дохідність у цьому разі визначається виходячи з умов випуску (вказується, який річний відсоток виплачується). Якщо облігація відсоткова, то відсоток нараховується понад номінальну вартість. Якщо ж облігація дисконтна - відповідно зменшується емісійна ціна. У разі використання дисконтних облігацій із терміном погашення 1 рік та менше **дохідність** визначається таким чином:

$$\text{Доходність} = \frac{Ц_{\text{ном.}} - Ц_{\text{прид.}}}{Ц_{\text{прид.}}} \times \frac{365}{t} \times 100\%$$

де

$Ц_{\text{ном}}$  – номінальна вартість, відшкодовується власнику облігації при її погашенні;

$Ц_{\text{прид.}}$  – ціна придбання облігації;

t – кількість днів до погашення облігації;

365 – кількість днів в календарному році;

**Другий спосіб** полягає у тому, що власник облігації з якихось причин може забажати продати облігацію до настання терміну її погашення. Це може статися через скрутне фінансове становище, поширення інформації про майбутні негативні тенденції в економіці країни, можливості вкладення грошових коштів у більш вигідне та надійне підприємство тощо. Інвестор при цьому одержує дохід від продажу належних йому фінансових інструментів. Ціна, за якою він забажає продати облігацію, повинна відображати суму,

позичену емітентом, а також дохід, який він має отримати за той час, поки він був власником облігації. Розмір ціни також залежатиме від ринкових чинників (попиту-пропозиції), що, у свою чергу, обумовлюється розміром відсоткової ставки, строком обігу облігації тощо. Дохідність розраховується так:

$$D = \frac{(C_{\text{прид.}} - K_{\text{пр.}}) - (C_{\text{прод.}} + K_{\text{пк.}})}{C_{\text{прид.}} + K_{\text{пк.}}}$$

Для розрахунку поточної дохідності облігацій і дохідності до погашення використовують наступні формули :

$$D_{\text{пот.}} = \frac{\text{Сума відсотків, сплачених за рік}}{C_{\text{прид.}}} \times 100\%;$$

При виплаті процентів, наприклад, один раз на квартал, слід враховувати можливість реінвестування отриманих доходів, що збільшує дохідність у перерахунку на рік. Поточна дохідності облігацій розраховується таким чином:

$$D_{\text{пот.}} = \left[ \frac{(1+k)^n}{C} - 1 \right] \times 100\%,$$

де n –число періодів нарахування відсотків

$$\text{Дохідність до погашення} = \frac{\text{Відсотковий дохід} + \text{Дисконт}}{\text{Курсова вартість}} \times 100\%;$$

Облігації чутливі до змін ринкових процентних ставок, на які впливають термін погашення та купонний процент облігації. Чим більший термін погашення облігації, тим значніші зміни відбуваються в поточній ринковій вартості облігації при зміні процентних ставок на ринку. При очікуванні падіння процентних ставок на ринку найкращі можливості щодо отримання доходу на ринку облігацій мають власники довгострокових облігацій з низькими купонними виплатами.[10]

#### 4.2.2.4. Моделі оцінки капітальних активів

До теорій формування необхідного рівня дохідності інвестиційних операцій з урахуванням фактора ризику (до теорій ризику) відносять:

- модель ефективного (раціонального) портфеля Г. Марковіца;
- модель оцінки капітальних активів (МОКА) У. Шарпа;
- модель арбітражного утворення Росса та ін.

Всі теорії пов'язані з формуванням портфеля цінних паперів. Портфель цінних паперів - це сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу з урахуванням допустимих рівнів ризику.

При формуванні портфеля враховують такі фактори, як: ступінь ризику, дохідність, термін вкладання, тип цінного папера. Метою формування портфельів цінних паперів можуть бути:

- отримання доходу;
- збереження капіталу;
- забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів.

Основними параметрами портфеля є його величина та структура. Величина портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти у фінансові активи, а не здійснювати безпосередні інвестиції у виробництво.

Власниками значних за обсягом портфельів цінних паперів виступають фінансові інститути. Корпорації формують портфель цінних паперів у разі, коли є вільні фінансові ресурси, які немає потреби вкладати в розширення виробництва, а також тоді, коли інші альтернативні вкладання коштів менш привабливі.

Структура портфеля визначається видами цінних паперів, що входять до його складу, їх строковістю, співвідношенням окремих видів цінних паперів у портфелі.

Основними **характеристиками портфеля** виступають його очікувана дохідність та ризиковість. Кожен з інвесторів, маючи певні вимоги щодо допустимих рівнів ризику чи до очікуваних рівнів доходу, формує той чи інший портфель цінних паперів. Інвестори віддають перевагу формуванню портфеля, а не придбанню цінних паперів одного виду, оскільки, формуючи портфель, можна знизити рівень ризику за цінними паперами, не зменшуючи їх очікуваної дохідності.[1]

Першим розробку теорії портфеля розпочав у 50-х роках ХХ ст. Г. Марковіц. Основним результатом започаткованої ним теорії стала розробка основних принципів побудови ефективного портфеля, а саме такого, який максимізує очікуваний дохід при задовільному ступені ризику. Оскільки автором теорії портфеля є Г. Марковіц, ефективний портфель часто називають ефективним портфелем Марковіца. При розробці теорії портфеля Марковіцем було зроблено ряд припущень:

1) задача побудови ефективного портфеля розв'язується в рамках двопараметричної задачі, тобто до уваги беруться лише два параметри інвестицій - дохід та ризик;

2) інвестором ставиться задача максимізації доходу за портфелем при задовільному ступені ризику;



3) портфель цінних паперів формується інвестором із ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед не визначений. Безризикові активи, величина майбутнього доходу за якими наперед визначена і прикладами яких є короткострокові державні цінні папери, не використовуються для формування портфеля;

4) інвестор вважається не схильним до ризику. Якщо існують два варіанти однакового доходу, але різного ступеня ризику, інвестор вибирає варіант з меншим ризиком;

5) розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів вважається нормальним (слід зауважити, що розподіл ймовірностей для одного активу (наприклад, тільки для одних акцій) далекий від нормального, тоді як розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів можна вважати нормальним);

б) визначення дохідності та ризиковості портфеля здійснюється впродовж одного часового періоду, як правило, одного року. Оцінки, отримані для такого періоду, не можуть бути узагальнені на більш тривалий період часу, оскільки невизначеність, пов'язана з часом, та невизначеність і випадковий характер цінових змін на ринку збільшують невизначеність прогнозів, що мають вплив на майбутні зміни в ризиковості та дохідності портфеля.

Дохідність портфеля за певний період визначається часткою від ділення приросту ринкової вартості портфеля і виплат за ним за цим періодом на ринкову вартість портфеля на початок періоду:

$$R_p = \frac{V_1 - V_0 + D}{V_0},$$

де  $V_0, V_1$  - ринкова вартість портфеля на початок і на кінець періоду;

$D$  - виплати за портфелем протягом періоду.

Збільшення кількості цінних паперів у портфелі не викликає систематичних змін у дохідності портфеля, зате викликає систематичне зменшення ризику портфеля.

Друга теорія ризику пов'язана із диверсифікацією портфеля цінних паперів. **Диверсифікація портфеля** - це процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності.

Американський вчений У. Шарп запропонував поділити ризик на систематичний і несистематичний. Систематичний ризик перебороти шляхом диверсифікації інвестор не може. **Систематичний** або ринковий ризик - це мінімальний рівень ризику за портфелем, який може бути досягнутий через диверсифікацію портфеля за допомогою великої кількості випадково

підібраних цінних паперів. Такий ризик відображає ризиковість ринку в цілому, макроекономічну ситуацію і, звичайно, не може бути диверсифікованим. Системні зміни в господарстві (падіння цін на експортні товари, зниження капітальних вкладень та ін.) можуть спричинити різке зниження процентних ставок. На думку В.Шарпа, систематичний ризик треба вивчати і бути готовому до змін, щоб встигнути пристосуватися до них. Систематичний ризик може приймати більше чи менше значення залежно від того, ринок яких цінних паперів розглядається. В результаті диверсифікації портфеля цінних паперів загальний ризик за портфелем зменшується до рівня систематичного ризику. Щодо **несистематичного ризику**, то він долається шляхом диверсифікації, тобто побудови ефективного портфеля. Для кожного з цінних паперів величина систематичного і несистематичного ризику може бути різною, як і величина загального ризику.[8]

### **Модель оцінки капітальних активів (МОКА або CAPM)**

В. Шарп створив досить популярну і прагматично прийнятну модель оцінки капітальних активів (МОКА).

У порівнянні з моделлю Марковіца - моделлю оцінки портфельів з повними дисперсіями-коваріаціями, яка передбачає для розрахунку великої кількості обчислень (наприклад, для 12 проектів необхідно здійснити 90 обчислень, для 100 - 5150, для 200 - 20300), - модель МОКА В. Шарпа вимагає невеликої кількості обчислень і передбачає розгляд взаємозв'язку двох основних характеристик фінансового активу - доходу та ризику і пов'язує очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції.

Перевагою МОКА є глибоке дослідження та послідовне використання ризику і його впливу на очікувану дохідність акцій. Недоліками методу можна вважати одноперіодичність та велику кількість припущень щодо поведінки інвесторів. У моделі оцінки капітальних активів ступінь ризику окремих цінних паперів визначається їх чутливістю до ринкової дохідності. Фірми, дуже чутливі до макроекономічної ситуації, є ризиковими в цій моделі. Фірми, на дохідність яких мало впливає макроекономічна ситуація, вважають малоризиковими. МОКА дає змогу оцінити очікуваний дохід (необхідну ставку доходу) за будь-яким фінансовим активом на основі систематичного ризику ринку даної категорії активів на основі безризикової процентної ставки. Згідно з МОКА ризиковість окремого цінного папера характеризує не стандартне відхилення, яке відображає всю сукупність ризиків, а тільки ризик, що залишається після диверсифікації. Саме цей ризик має особливе значення для

інвестора, оскільки не може бути ліквідований включенням цінного папера до диверсифікованого портфеля. Його називають **чистим ризиком**. Він характеризується коефіцієнтом  $\beta$ , що відображає чутливість цінного папера до ринкової дохідності і характеризує чистий ризик за цінним папером, який не може бути зменшений через диверсифікацію.[11]

Для багатьох компаній, акції яких перебувають в обігу на ринку, коефіцієнти  $\beta$  відомі. Порівнюючи ці коефіцієнти  $\beta$  з дохідністю, яку пропонують корпорації, учасники ринку можуть зробити висновки про недооцінку чи переоцінку акцій.

Отже, на основі МОКА очікувану дохідність активу визначаються безризикові процентні ставки, коефіцієнт  $\beta$  чутливості до ринку та середня ринкова дохідність.

Приклад. Безризикова процентна ставка ( $R_6$ ) становить 8%, середня ринкова ставка ( $R_p$ ) дорівнює 10%. Визначити необхідну ставку доходу за акціями ( $R_a$ ), якщо коефіцієнт  $\beta$  корпорації дорівнює 1,2.

$$R_a = R_6 + \beta(R_p - R_6) = 0,08 + 1,2(0,1 - 0,08) = 0,104 \text{ або } 10,4\%$$

Крім розглянутих теорій ризику, існують також інші теорії оцінки активів, у тому числі арбітражна теорія ціноутворення, розроблена в 1976 році С. Росом.

**Модель арбітражного утворення** була запропонована Стівеном Росом як теорія оцінки капітальних активів (АТО). Згідно з цією теорією дохідність фінансових активів може перебувати під впливом не обов'язково лише одного чинника (в МОКА - це дохідність ринкового портфеля), а, можливо, декількох. Модель арбітражного ціноутворення передбачає визначення доходу за цінним папером із використанням безризикової процентної ставки та інших факторів, найважливішим з яких є зміни рівня інфляції та ВВП за умови, що немає можливості використовувати арбітраж. Процентний арбітраж - одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими інструментами для отримання доходу на різниці процентних ставок.[9]

Основою моделі МОКА є припущення про рівновагу на ринку капіталів, на якому інвестори, по-перше, припускають, що всі вони оцінюють свої рішення в площині середньої дохідності і стандартного відхилення дохідності як міри ризику; по-друге, що всі інвестори не схильні до ризику. В моделі АТО припущення є більш загальними:

а) всі інвестори ведуть себе раціонально в тому розумінні, що надають перевагу більшому доходу перед меншим. Таким чином, арбітражна теорія оцінки не висуває жодних вимог до форми функції корисності, крім її монотонності;

б) на ринку неможливі арбітражні операції, під якими розуміється можливість одержання позитивного доходу при нульових інвестиціях.

Найбільш складною проблемою для тестування і практичного використання арбітражної теорії оцінки є визначення чинників, що впливають на ціни активів. У багатьох емпіричних дослідженнях виділяють такі чинники:

- приріст промислового виробництва;
- приріст сподіваної інфляції;
- несподівана інфляція;
- премія за ризик як різниця дохідностей ризикованих боргових зобов'язань і державних облігацій;
- різниця дохідностей довгострокових і короткострокових зобов'язань.

У більшості випадків дослідження свідчать, що арбітражна теорія оцінки більш точно, ніж МОКА, пояснює коливання цін і показників дохідності фінансових активів.

У Західних державах при дослідженні фінансового ринку вивчають теорію ефективності фінансового ринку американського економіста Ю. Фама. Її сутність полягає в тому, що ефективним можна вважати лише інформований ринок, на якому виділяють три рівні інформованості і, відповідно, три рівні ефективності: слабка форма ефективності, напівсильна і сильна.

Тема «Ризик і ціна капіталу» в теорії фінансового ринку є однією з основних і включає питання ціноутворення на ринку, вартість інструментів і капіталу, оцінку і теорії ризику.[14]

Оскільки ціна є найважливішою економічною категорією, регулятором економіки, у процесі становлення фінансового ринку зростає значення системи формування цін на ньому, яка має свої принципи формування і своїх учасників. Основними ознаками, за якими класифікують ціни, є вид фінансового інструменту, тип емітента, сегмент ринку, місце і час формування ціни, вид операції на ринку тощо. Найбільш поширеними методами ціноутворення на фінансовому ринку є експертний, статистичний, нормативно-параметричний, балансовий і метод на основі економіко-математичного моделювання.

Незалежно від зміни загального рівня цін на фінансові інструменти, на фінансовому ринку постійно діє принцип вартості грошей у часі, який базується на тому, що сьогодні грошова одиниця коштує більше, ніж у майбутньому. Щоб підсумувати грошові потоки, які надходять у різні періоди часу, проводять порівняльний аналіз ефективності різних напрямів вкладання коштів у ті чи інші фінансові інструменти.

У діяльності фінансових інститутів важливе місце посідають фінансові ризики, які пов'язані з такими видами фінансової діяльності, як залучення грошових коштів і вкладення їх у фінансові інструменти. Тому суб'єкти

фінансового ринку для успішного здійснення своєї діяльності і досягнення поставлених цілей з найменшими витратами розробляють ефективну стратегію поведінки в умовах ризику. Така стратегія передбачає дослідження основних видів ризику, розробку ефективного механізму управління ризиком і його оцінювання.

### 4.3. Фінансові ризики

#### 4.3.1. Поняття та класифікація фінансових ризиків

Фінансові ризики – ймовірність отримання від фінансових операцій у ситуації невизначеності високого доходу або непередбачених витрат. Фінансові ризики – це спекулятивні ризики, для яких характерна можливість одержання як позитивного результату, так і негативного. [9, 240с]

Ризик - це термін для позначення мінливості й невизначеності, пов'язаний з вартістю інвестицій наприкінці періоду, для позначення непевності й невизначеності одержання доходу від цих інвестицій. Ризикові активи – це активи, прибутковість яких у майбутньому невизначена. [6, 361с]

Таблиця 4.3.1

Класифікація фінансових ризиків [1, 204с]

Класифікаційна ознака	Характер ризику
Вид ризику	інвестиційний ризик, інфляційний ризик, процентний, валютний
Об'єкт виникнення	Ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності
Сукупність досліджуваних інструментів	Індивідуальний фінансовий ризик, портфельний фінансовий ризик
Джерела виникнення	Зовнішній або систематичний ризик, внутрішній або несистематичний ризик
Фінансові наслідки	Ризик, що спричиняє тільки економічні втрати, ризик, що спричиняє втрачений зиск, ризик, що спричиняє як економічні втрати, так і додаткові доходи
Характер прояву у часі	Постійний фінансовий ризик, тимчасовий фінансовий ризик
Рівень ймовірності прояву	Фінансовий ризик з низьким рівнем ймовірності прояву, фінансовий ризик з середнім рівнем ймовірності прояву, фінансовий ризик з високим рівнем ймовірності прояву, фінансовий ризик, рівень ймовірності якого визначити неможливо
Рівень фінансових втрат	Припустимий фінансовий ризик, критичний фінансовий ризик, катастрофічний фінансовий ризик
Можливість передбачення	Прогнозований фінансовий ризик, непрогнозований фінансовий ризик
Можливість страхування	Ризик, що підлягає страхуванню, ризик, що не підлягає страхуванню

Ризик – це ймовірність настання несприятливих подій, а діяльність в умовах ризику-це кількісно визначена лінія поведінки в умовах невизначеності, що веде в кінцевому результаті до переваги успіху над невдачею [12, 391с.].

Фінансові ризики формуються під впливом об'єктивних (ринкових) та суб'єктивних (що виникають на підприємстві) факторів.

До об'єктивних факторів, що впливають на ризик, відносять такі:

- Рівень економічного розвитку країни
- Характер державного регулювання фінансової діяльності підприємств
- Рівень інфляції
- Кон'юктура фінансового ринку
- Рівень конкуренції на фінансовому ринку
- До суб'єктивних факторів, що впливають на ризик, відносять такі:
  - Структура капіталу підприємства
  - Розмір власного капіталу підприємства
  - Склад його активів
  - Види фінансових інструментів, що використовуються при здійсненні окремих фінансових операцій
  - Фінансовий менталітет власників і менеджерів стосовно політики допустимих ризиків
  - Рівень кваліфікації фінансових менеджерів.

#### **4.3.2. Методи оцінки ризиків**

Інвестування капіталу завжди пов'язане з вибором варіантів інвестування та ризиком. Вибір різних варіантів вкладення капіталу пов'язаний зі значною невизначеністю. Фінансовий ризик, як і будь-який ризик, має математично виражену ймовірність настання втрат, яка спирається на статистичні дані і може бути розрахована з досить високою точністю. Щоб кількісно визначити величину фінансового ризику, необхідно знати всі можливі наслідки будь-якої окремої дії і ймовірність самих наслідків. Ймовірність означає можливість отримання певного результату.

Визначення фінансового ризику здійснюється під час формування проблеми прийняття фінансового рішення та вивчення ситуації, пов'язаної з ним, і полягає у

- виявленні причин і факторів, які збільшують чи зменшують конкретний тип фінансового ризику;
  - проведенні аналізу й ідентифікації виявлених причин і чинників;

– виділенні етапів і робіт, під час яких можуть виникати передумови фінансового ризику.

У статистичному аналізі величина (або рівень) ризику вимірюється двома критеріями: середнім очікуваним значенням (дисперсією) і коливанням, (варіацією можливого результату). Дисперсія при цьому вимірює можливий середній результат. Варіація показує міру або ступінь відхилення від фактичної середньої величини. Дисперсія при оцінці фінансового ризику підприємства є середньозваженою величиною з квадратів відхилень дійсних фінансових результатів ризикованих вкладень від середніх очікуваних:

$$\sigma = \frac{(x - \bar{x})^2}{n},$$

де  $\sigma$  дисперсія;

$x$  - очікуване значення для кожного випадку вкладення фінансових ресурсів;  $\bar{x}$  - середнє очікуване значення;

$n$  - кількість вкладень фінансових ресурсів (частота).

Середнє очікуване значення - це те значення величини події, яке пов'язане з невизначеною ситуацією. Середнє очікуване значення є середньозваженим для всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується як частота або вага відповідного значення і вимірює результат, якого ми очікуємо в середньому.

Середня величина є узагальненою кількісною характеристикою і не дає змоги прийняти рішення на користь будь-якого варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти змінність показників, тобто визначити міру змінності можливого результату. Змінність можливого результату – це ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього розраховують середнє квадратичне відхилення:

Середнє квадратичне відхилення визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{(x - \bar{x})^2}{n}}.$$

Середнє квадратичне відхилення є іменованою величиною і вказується у тих же одиницях, у яких вимірюється варіаційна ознака. Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є мірами абсолютної змінності. Для аналізу використовується коефіцієнт варіації. Він являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середнього арифметичного і показує ступінь відхилення отриманих значень. Коефіцієнт варіації - відносна величина, яка відображає змінність. Тому на його величину не впливають абсолютні значення

показника, який вивчається. За допомогою коефіцієнта варіації є можливість порівнювати навіть змінність ознак, виражених у різних одиницях виміру.

Коефіцієнт варіації обчислюється:

$$V = \frac{\sigma}{NPV}$$

де V - коефіцієнт варіації;

$\sigma$  - середнє квадратичне відхилення.

Коефіцієнт варіації може змінюватися від 1 до 100 %. Чим вищий цей коефіцієнт, тим сильніші коливання. Встановленою є така якісна оцінка значень коефіцієнта варіації: до 10 % - слабкі коливання фінансового ризику вкладень; 10-25 % - середні, помірні коливання; понад 25 % - високі коливання фінансового ризику. При використанні дисперсії і варіації враховують, що фінансовий ризик має математично визначену ймовірність отримання фінансового результату. Ця ймовірність може бути визначена експертним шляхом або на підставі математичних розрахунків частот ступеня фінансового ризику. Розрахунок ймовірності фінансових ризиків на основі дисперсії, варіації і середніх величин як методів статистичного аналізу в сучасних умовах є безперечно основним методом оцінки фінансових ризиків підприємства.

Широко застосовуються й інші аналітичні методи оцінки фінансового ризику. Найперспективнішим із них є факторний аналіз фінансових ризиків. Наприклад, диверсифікований інвестиційний ризик оцінюють за наявністю перспектив розвитку об'єкта інвестицій, рівнем конкуренції, кількістю укладених договорів і отриманих замовлень тощо, а недиверсифікований - за ставкою банківського відсотка за кредитами, інфляційними очікуваннями, загальними тенденціями розвитку економіки країни. Розраховуються коефіцієнти ділової активності, фінансової стійкості, визначається ймовірність настання банкрутства.[16]

Останнім часом активно використовується метод експертних оцінок. Складаються різноманітні порівняльні характеристики рівнів ризику, визначаються рейтинги, готуються аналітичні експертні огляди. В принципі, кожен спеціаліст щоденно виступає в ролі експерта, приймаючи те чи інше важливе рішення. Крім того, особливо важливі рішення можуть прийматися групою експертів.[1]

Одним із методів оцінки фінансових ризиків є економіко-математичне моделювання. Головне при цьому - правильний вибір моделі виходячи з конкретної ситуації. Необхідно враховувати завчасно суб'єктивний характер тієї чи іншої моделі, що вибирається, і робити поправку на певну схематичність, надлишкову зарегульованість або заданість фінансової ситуації.



І все-таки саме моделі дають змогу в цілому спрогнозувати конкретну ситуацію і оцінити можливу ймовірність фінансового ризику. Досить перспективною є комп'ютерна імітація фінансового ризику підприємства. В сучасних умовах створено певний набір готових програмних продуктів за його оцінкою. Майже кожне підприємство має можливість змоделювати фінансовий ризик індивідуально. При економіко-математичному моделюванні вибір критеріїв і факторів (системи обмежень) пов'язаний із стратегічною метою емітента або інвестора, який здійснює моделювання. Важливе значення має місце галузі, до якої належить емітент. Негативними характеристиками галузі є високий ступінь демонополізації, велика кількість власників, затяжний виробничий спад.

Перспективним є метод соціально-економічного експерименту, який передбачає проведення окремих експериментів за типовими фінансовими ситуаціями. До недоліків методу можна віднести нетиповість багатьох фінансових ситуацій, що ускладнює поширення висновків, отриманих внаслідок окремих експериментів, на конкретні випадки фінансового життя підприємства.

На практиці при оцінці фінансового ризику широко застосовується метод аналогій, на основі якого будується фінансова стратегія і тактика багатьох підприємств. Спеціалісти, фінансові менеджери на підставі різних публікацій або практичного досвіду інших підприємств оцінюють ймовірність настання певних подій, отримання конкретного фінансового результату, ступінь фінансового ризику. Однак необхідно враховувати, що кожне підприємство має велику кількість властивих лише йому одному особливостей кадрового, сировинного, галузевого характеру.

Оцінка ризику – свого роду мистецтво, засноване на поєднанні наукових методик та інтуїції експертів, аналітиків. Вона базується на одночасному врахуванні багатьох суперечливих факторів, використанні різноманітних теоретичних підходів і знанні прецедентів практики.

Систематичний фінансовий ризик достатньо точно прогнозується фундаментальними методами вивчення ринкової кон'юнктури. Аналіз кон'юнктури передбачає відстеження як поточного стану ринку, так і прогноз його розвитку. Фундаментальні методи використовуються при довгостроковому прогнозуванні і базуються на аналізі сукупності макроекономічних показників. Вони розроблюються і використовуються службами кон'юнктурного передбачення, які створюються при дослідницьких інститутах та університетах, товарних і фондових біржах. [12]

#### **4.3.2.1. Основні методи нейтралізації фінансових ризиків на фінансовому ринку**

Дослідження методологічних та практичних основ управління фінансовими ризиками інвестора на стадії їх нейтралізації передбачає опрацювання сукупності проблемних питань, які можна об'єднати в наступні узагальнюючі групи:

- 1) визначення поняття нейтралізації ризику та аналіз явища толерантності;
- 2) обґрунтування базових цілей нейтралізації ризику, а також встановлення фінансово - правових наслідків такої нейтралізації;
- 3) обґрунтування якісних та кількісних параметрів реалізації стратегії уникнення ризику;
- 4) використання страхування для нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання;
- 5) аналіз критеріїв диверсифікації та її вплив на величину фінансових ризиків, що утримуються суб'єктом господарювання;
- 6) особливості обґрунтування та реалізації стратегій хеджування фінансових ризиків на основі похідних цінних паперів.

Нейтралізація фінансових ризиків здійснюється на основі відповідної стратегії інвестора, що представляє собою функціонально-організаційну форму реалізації превентивних заходів по відношенню до фінансових ризиків такого інвестора. Загалом, у сукупності основних стратегій нейтралізації фінансових ризиків, що найбільш часто використовуються у сучасній практиці корпоративних фінансів, прийнято виділити дві альтернативні її форми – стратегія уникнення ризику та стратегія утримання ризику. У сукупності методів нейтралізації фінансових ризиків можна виділити страхування, диверсифікацію та хеджування фінансових ризиків на основі похідних цінних паперів. Нейтралізація ризиків має здійснюватися із дотриманням сукупності певних критеріїв та принципів:

- 1) інформаційна достовірність, яка передбачає своєчасне та повне представлення фінансової інформації, необхідної для адекватної нейтралізації фінансового ризику;
- 2) адекватність як форма обґрунтованого використання методу нейтралізації фінансового ризику відповідно до його базових характеристик;
- 3) ефективність нейтралізації ризику шляхом максимального попередження (мінімізації) потенційних негативних наслідків, ймовірність настання яких визначається фінансовим ризиком, у просторі та часі (наприклад, попередження збитків або збільшення затрат суб'єкта господарювання) та інші.

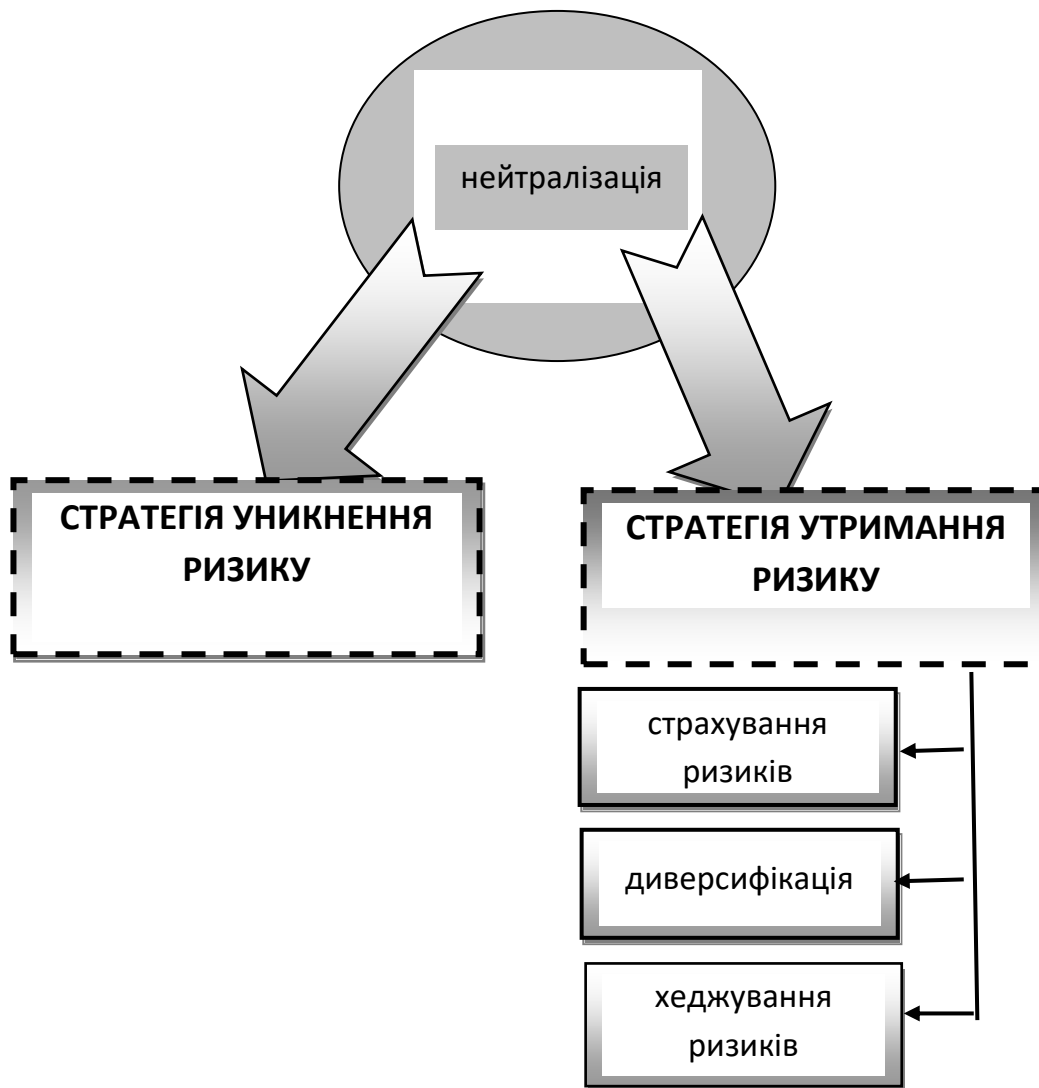


Рис. 4.1. Базова модель структурування основних методів нейтралізації фінансових ризиків на фінансовому ринку

Забезпечення нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання на основі стратегії уникнення ризику передбачає прийняття управлінських фінансових рішень на основі порівняльного аналізу фінансово-математичних моделей альтернативних сценаріїв (наприклад, різних варіантів здійснення окремої господарської операції) з метою визначення безризикового сценарію із наступним прийняттям його у якості основного. Однак слід відмітити, що існування безризикового сценарію здійснення тієї чи іншої господарської операції в умовах невизначеності ринкового середовища виглядає досить проблематичним, у зв'язку з чим прийнято говорити про відносну безризиковість. Так, наприклад, у якості безризикових активів на ринку цінних паперів прийнято вважати державні цінні папери. Зважаючи на вище викладене, управління фінансовими ризиками на основі стратегії уникнення пропонується здійснювати за наступною схемою, що являє собою сукупність послідовно здійснюваних ітерацій:

1. Визначення, обґрунтування та затвердження максимально прийняттого рівня фінансового ризику інвестора (існування безризикових альтернативних сценаріїв, як вже відзначалося, є проблематичним);

2. Зведення кількісних оцінок рівня фінансового ризику альтернативних сценаріїв, що розглядаються ;

3. Співставлення рівня фінансового ризику по і-му альтернативному сценарію із максимально прийнятною величиною фінансового ризику;

4. Відхилення альтернативних сценаріїв, рівень фінансового ризику для яких перевищує максимально прийнятну його величину;

5. Вибір із решти альтернативних сценаріїв варіант із найменшим рівнем фінансового ризику.[15]

Прийняття суб'єктом господарювання певної величини фінансового ризику на утримання як форми нейтралізації таких ризиків ставить проблем у попередження ймовірних негативних наслідків для операційної, інвестиційної та фінансової діяльності такого суб'єкта господарювання – реалізації активної стратегії нейтралізації фінансових ризиків, так, активна стратегія нейтралізації фінансових ризиків на противагу пасивній стратегії (стратегії уникнення ризиків) реалізується на основі сукупності спеціальних методів та фінансових технологій, зокрема: диверсифікація фінансових ризиків; хеджування фінансових ризиків та, безпосередньо, страхування фінансових ризиків, в межах чого можна виділити самострахування та комерційного страхування. На відміну від самострахування, коли джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є виключно внутрішні ресурси суб'єкта господарювання, страхування фінансових ризиків із залученням страхової компанії передбачає передачу всього фінансового ризику суб'єкта господарювання або його частини за певну плату (страхову премію) на утримання спеціалізований фінансовій установі – страховій компанії.

Особливим напрямком управління фінансовими ризиками (у частині їх нейтралізації), прийнятих суб'єктом господарювання на утримання, є диверсифікація фінансових ризиків (*financial risks diversification*) з метою зменшення сукупного фінансового ризику за рахунок його усереднення між складовими, що характеризуються різним рівнем фінансового ризику. Слід відмітити, що нейтралізація фінансових ризиків на основі диверсифікації тісно пов'язана із портфельним аналізом (*portfolio analysis*).

Одним із напрямків нейтралізації фінансових ризиків є активна стратегія нейтралізації із використанням похідних цінних паперів - хеджування фінансових ризиків (*risk hedging*). У сучасній практиці на фінансовому ринку похідні фінансові інструменти (*derivatives*) використовуються для страхування

ризиків, що пов'язані із потенційною зміною цін на певні активи, зокрема, іноземної валюти, сировини та матеріалів і т.д.[4]

Механізм хеджування фінансових ризиків зміни цін на базові активи полягає в обґрунтуванні управлінських фінансових рішень щодо стратегії здійснення зустрічних торгових операцій з купівлі - продажу базових активів на основі сукупності похідних фінансових інструментів. До основних таких інструментів прийнято відносити: форвардні контракти (forwards); ф'ючерсні контракти (futures); опціони (options); своп - контракти (swaps); варанти (varants); та деякі інші. Аналізуючи особливості формування стратегій хеджування фінансових ризиків на основі згаданих вище похідних цінних паперів, необхідно наголосити на наявності функціонально - організаційних відмінностей у порядку використання похідних інструментів для цілей нейтралізації ризиків зміни цін на базові активів та отримання спекулятивного прибутку. Відповідно, ідентифікація та структурування господарських операцій суб'єкта господарювання із похідними цінними паперами як складових елементів стратегії хеджування передбачає дотримання певних ознак та критеріїв, у тому числі:

по-перше, ідентифікація носія фінансового ризику - базового активу, по відношенню до якого існує достатньо високий рівень ймовірності зміни масштабу цін, що, відповідно, формує загрозу негативного впливу на фінансове - господарську діяльність суб'єкта господарювання і, відповідно, вимагає її нейтралізації (хеджування);

по-друге, обґрунтування типу інструмента хеджування ідентифікованого фінансового та однозначне визначення ринкової позиції по відношенню до такого інструменту;

по-третє, оцінка адекватності абсолютної величини хеджу та її достатності для попередження (або покриття) потенційних збитків суб'єкта господарювання в результаті зміни масштабу цін на базові активи.[1,6]

### **Завдання для самоперевірки**

#### **Питання:**

1. Які моделі оцінки капітальних активів ви знаєте?
2. Назвіть моделі оцінки акцій.
3. Назвіть моделі оцінки облігацій.
4. Як визначається ставка доходності або ціна капіталу?
5. Як враховується інфляція при визначенні вартості грошей у часі?
6. Які фактори впливають на ціну фінансового активу на фінансовому ринку?
7. Охарактеризуйте сутність фінансових ризиків та їх значення на фінансовому ринку.

8. Назвіть класифікаційні ознаки фінансових ризиків та види ризиків на фінансовому ринку.
9. Проаналізуйте об'єктивні та суб'єктивні фактори, що впливають на формування фінансових ризиків.
10. Як розраховується  $\beta$ -коефіцієнт? Яка його роль у дослідженні фінансових ризиків?
11. Охарактеризуйте сутність і значення поняття «премія за ризик».
12. Назвіть фактори, що впливають на дохідність цінних паперів.
13. Що являє собою нейтралізація фінансових ризиків і які її складники?
14. Назвіть види хеджування фінансових ризиків. У чому полягає їх суть?
15. Охарактеризуйте особливості зовнішнього страхування фінансових ризиків.
16. Назвіть особливості застосування експертного і аналогового методів вимірювання рівня фінансових ризиків.

### Тести:

1. Фінансові інститути, залучаючи вільні грошові кошти, відіграють роль:

- а) позичальника;
- б) посередника;
- в) інвестора.

2. Виміряти міру ризику можливо шляхом розрахунку:

- а) ймовірності отримання бажаного прибутку;
- б) коливання можливого результату;
- в) можливого прибутку;
- г) можливого збитку.

3. Найбільш поширеними прийомами зниження міри ризику є:

- а) страхування;
- б) хеджування;
- в) диверсифікація;
- г) усі відповіді правильні.

4. Диверсифікація – це:

- а) роззосередження інвестиційного ризику;
- б) спосіб запобігання фінансовим ризикам;
- в) розподілення коштів між різними об'єктами вкладення;
- г) вибір груп об'єктів вкладення замість одного;

5. Критерієм допустимого ризику є:

- а) можливість втрати від конкретної фінансової операції в розмірі розрахункової суми доходу;
- б) можливість втрати від конкретної фінансової операції в розмірі розрахункової суми прибутку;
- в) можливість втрати від конкретної фінансової операції в розмірі всього власного капіталу;

6. Фінансові операції з рівнем критичного ризику – це:

- а) фінансові операції з можливою втратою прибутку від них;
- б) збиткові фінансові операції;
- в) фінансові операції з можливою втратою капіталу;
- г) фінансові операції з можливою втратою розрахункової суми доходу.

7. Негативні наслідки несистематичного (специфічного) ризику можуть бути усунені шляхом:

- а) самострахування;
- б) диверсифікації;
- в) зовнішнього страхування;
- г) хеджування.

8. Якщо значення бета-коефіцієнта більше одиниці, то рівень систематичного ризику цінного паперу:

- а) середній;
- б) високий;
- в) низький;
- г) допустимий.

9. Форвардні угоди є одним із засобів страхування:

- а) інвестиційних ризиків;
- б) кредитних ризиків;
- в) валютних ризиків;
- г) депозитних ризиків.

10. Значення бета-коефіцієнта характеризує:

- а) зміну валютного курсу на валютному ринку;
- б) співвідношення рівня прибутковості і ризику;
- в) зміну курсу конкретного фондового інструменту стосовно до динаміки загального індексу всього фондового ринку;
- г) усі відповіді правильні.

### Практичний приклад:

**Завдання 1.** Останній виплачений дивіденд по акції складає 250 грн. Компанія постійно збільшує суму щорічно виплачуваних дивідендів на 15%. Очікувана норма поточної прибутковості акцій даного типу становить 20% в рік. Визначити реальну ринкову вартість акції.

#### Рішення:

Для розв'язання завдання використовуємо Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій з постійно зростаючими рівнем дивідендів (модель Гордона):

$$ЦА_j = \frac{d_o(1 + \Pi_d)}{НД - \Pi_d}$$
$$ЦА = \frac{250 \times (1 + 0,15)}{0,2 - 0,15} = 5750 \text{ грн.}$$

**Відповідь :** реальна ринкову вартість акції складає 5750 грн.

**Завдання 2.** Облігація підприємства «Х» пропонується до продажу на фондовому ринку за ціною 900 грн. Строк, на який була випущена облігація – 3 роки, до погашення залишилося 2 роки. Номінал облігації дорівнює 1000 грн., а відсоткові виплати по облігації здійснюються раз на рік за ставкою 30% до номіналу. Очікувана норма прибутку за данним видом облігацій дорівнює 35%. Необхідно визначити реальну ринкову вартість облігації компанії "Х" і порівняти її з ціною на фондовому ринку.

#### Рішення:

Для розв'язання завдання використовуємо Модель визначення поточної ринкової вартості облігацій з періодичною виплатою відсотків (основна модель):

$$Ц_p = \sum_{t=1}^n \frac{\Pi_o}{(1+НД)^t} + \frac{Ц_{ном}}{(1+НД)^t},$$
$$Ц_p = \frac{300}{(1+0,35)} + \frac{300}{(1+0,35)^2} + \frac{1000}{(1+0,35)^2} = 222 + 165 + 549 = 936 \text{ грн.}$$

**Відповідь :** Реальна ринкова вартість облігації дорівнює 936 грн., що на 36 грн. більше, ніж ціна облігації на фондовому ринку. Це свідчить про те, що крім очікуваної норми інвестиційної прибутковості, за неї може бути отриманий додатковий дохід в сумі 36 грн. у зв'язку з заниженою ринковою вартістю.

### Література:

1. Арутюнян С.С., Итыгина Е.В., Баранова В.Г., Сташкевич Н.Н. Введение в инвестирование – К. : Ника- Центр, «Эльга», 2009. – 528 с.



2. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента, т 2,- К.: Эльга, «Ника-Центр», 2000.- С.511 ( с 204)
3. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк – К. : Ника-Центр, «Эльга», 2009. – 528 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов/ Р. Брейли, С.Майерс.- М.:Олимп-Бизнес, 2007.-1120 с.
5. Ван Хорн Дж.К.-М.: Основы финансового менеджмента/ Дж. К. Ван Хорн.- М.:ООО «И.Д.Вильямс», 2008.-1232с.
6. Добриніна Л.В., Красільнікова К.В. Вплив ризику на ефективність інвестиційного портфелю//Вісник ОНЕУ.–2018. –№3
7. Еш С.М. Фінансовий ринок. Навч. посібник.–К.: Знання–Прес., 2008.- 535с.
8. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів менеджмент / Ю. Я. Кравченко – К.: Дакор, КНТ, 2009. – 670 с.
9. Лапіна І.С., Гончаренко О.М. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / І.С. Лапіна, О.М. Гончаренко - Одеса:Атлант, 2016.- 314с.
10. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Ринок фінансових послуг: навч.посібник.- К.: Знання, 2010. – 532с.
11. Семенов Г.А., Бугай В.З., Семенов А.Г., Бугай А.В.Фінансове планування і управління на підприємствах, Київ 2007.- 432с.
12. Унінець-Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид.2-ге, доп. і переробл.: навч.посібник.- К.:ЦУЛ, 2009-392с.
13. Фінансовий менеджмент: Підручник /Кер.кол.авт. і наук.ред. проф. А.М.Поддєрьогін.-К.:КНЕУ,2005.-535 с.
14. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посібник. – К.: ЦУЛ, 2002- 386с.
15. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник / В.М. Шелудько, Київський нац.ун-т.-2-ге вид.-Київ:Знання,2013.-375с.
16. Шелудько В.М. Фінансовий ринок. Навч. посібник.–К.: Знання–Прес., 2008.- 535с.

## РОЗДІЛ II. ХАРАКТЕРИСТИКА ФУНКЦІОНУВАННЯ СЕГМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

### ТЕМА 5. ГРОШОВО – КРЕДИТНИЙ РИНОК

- 5.1. Загальна характеристика грошово-кредитного ринку, функції, учасники, попит і пропозиція на грошовому ринку
- 5.2. Сутність та особливості функціонування грошового ринку
  - 5.2.1. Сутність грошового ринку
  - 5.2.2. Структура та основні інструменти грошового ринку
- 5.3. Ринок капіталів: сутність, функції, організація
- 5.4. Кредитний ринок: основи організації, види кредитів
  - 5.4.1. Банки як основні учасники кредитного ринку
  - 5.4.2. Державний кредит, його форми та види. Державний борг України
  - 5.4.3. Кредитні рейтинги
- 5.5. Сучасний стан і тенденції розвитку банківської системи України. Ключові фактори і напрями її оздоровлення.

#### **5.1. Загальна характеристика грошово-кредитного ринку, функції, учасники, попит і пропозиція на грошовому ринку**

Визначення поняття «грошово-кредитний ринок» в економічній літературі не є однозначним. У банківській енциклопедії за редакцією керівників НБУ [1, с. 134] зазначається, що в науковій літературі та на практиці грошовий ринок часто називають «грошово-кредитний ринок». Також автори уточнюють, що з методологічної точки зору грошово-кредитний ринок є лише частиною грошового ринку.

Другий напрям дослідження сутності грошово-кредитного ринку полягає у вивченні даного ринку з точки зору поєднання кредитного та грошового ринків. Науковці, які застосовують даний підхід, акцентують на взаємодії зазначених ринків в аспекті перерозподілу грошової маси (фінансових ресурсів) між суб'єктами економічних відносин.

Третій напрям дослідження передбачає вивчення змісту та структури даного ринку, виходячи із практичного застосування поняття «грошово-кредитний ринок» у сфері формування та реалізації монетарної політики України. У Законі України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III не використовуються поняття «грошово-кредитний ринок», однак у статтях 1, 24, 51 та 52 Закону «Про Національний банк України» від 20.05.99

№ 679-XIV застосовується поняття «грошово-кредитний ринок». У статтях мова переважно йдеться про формування, реалізацію та аналіз результатів грошово-кредитної політики.

За своїм змістом поняття «грошовий ринок» і «грошово-кредитний ринок» є досить близькими. Однак специфічною рисою останнього можна вважати використання для позначення сегментів грошового ринку, які перебувають під безпосереднім регуляторним впливом Національного банку України. Даний вплив в основному здійснюється за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. Враховуючи практику застосування поняття «грошово-кредитний ринок» у нормативно-правових актах НБУ, можна зробити висновок, що воно переважно використовується для позначення міжбанківського сегмента грошового ринку, який включає гривневу та валютну складові (вужкий підхід). З одного боку, даний підхід об'єктивно обумовлюється цілями та функціями Національного банку України, але з іншого – виключення роздрібного сегмента ринку порушує цілісність сприйняття економічних відносин, які реалізуються на грошовому ринку, та не повністю відповідає розумінню трансмісійного механізму монетарної політики.

Доцільність використання широкого підходу до визначення меж грошово-кредитного ринку також підтверджується змістом цифрової інформації, яка характеризує його стан та оприлюднюється Національним банком України [10]. Наприклад, у щомісячному документі «Основні тенденції грошово-кредитного ринку України» наводяться показники як роздрібного (обсяг, структура та вартість банківських кредитів та депозитів фізичних і юридичних осіб і т.д.), так і оптового (рівень коррахунків та обсяг обов'язкових резервів банків, обсяг і вартість рефінансування банків, результати операцій з купівлі (продажу) державних облігацій України і т.д.) сегментів грошово-кредитного ринку України. Причому зазначені вище показники наводяться за операціями в іноземній та національній валютах. Крім того, зазначаються узагальнюючі показники, які характеризують кон'юнктуру грошово-кредитного ринку: обсяг готівки поза банками, динаміка монетарної бази і грошової маси, рівень монетизації, що основним призначенням зазначених вище інструментів є регулювання обсягу та структури грошової маси, яка, у свою чергу, визначає інші параметри грошово-кредитного ринку.

## 5.2.Сутність та особливості функціонування грошового ринку

### 5.2.1.Сутність грошового ринку

Грошовий ринок є часткою фінансового ринку, якщо структурувати його за терміном обігу фінансових активів. Місце грошового ринку відображено на рис. 5.1.

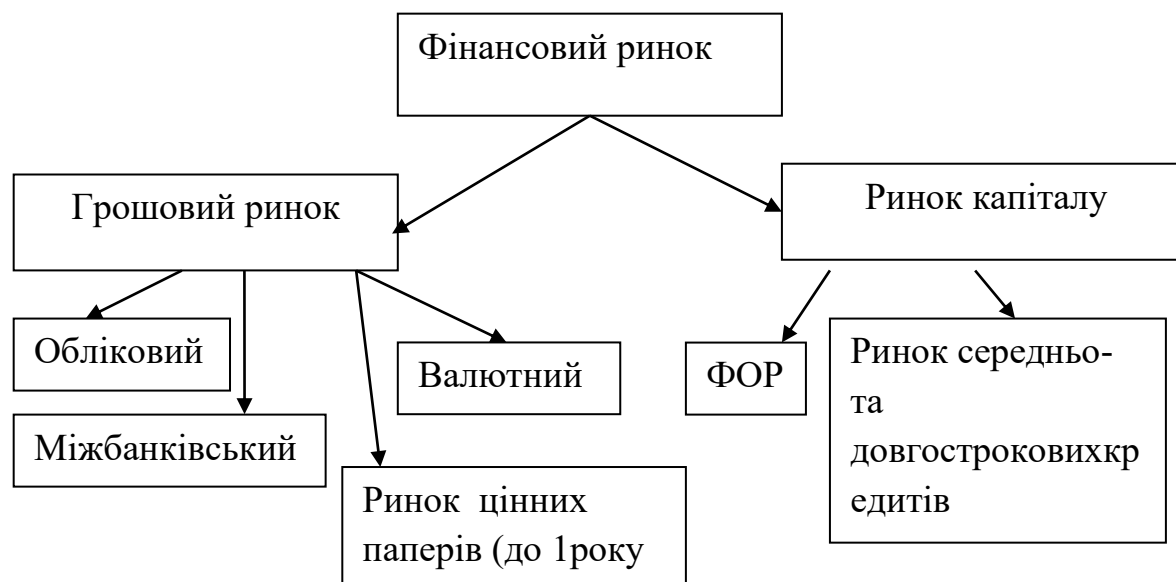


Рис. 5.1. Структура фінансового ринку за терміном обігу фінансових активів [15]

**Грошовий ринок у ринковій економіці** - це система грошових відносин на фінансовому ринку, яку формують банківські та спеціальні фінансово-кредитні інститути, що забезпечують функціонування грошових ресурсів країни, їх постійне переміщення під впливом законів попиту та пропозиції. Основним товаром грошового ринку є гроші, які переміщуються між суб'єктами ринку залежно від механізму функціонування самого ринку. Але гроші, як товар, виступають тут зовсім в іншому статусі порівняно з товарними ринками.[7]

Передача грошей від одного суб'єкта грошового ринку до іншого набуває сенсу лише тоді, коли в одного з них вони є вільними і немає потреби їх витратити на купівлю матеріальних благ, а в іншого їх немає взагалі і відсутні матеріальні блага, які можна було б продати. Така передача грошей здійснюється:

- у формі прямої позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк,

- у формі купівлі особливих фінансових інструментів (акцій, облігацій, депозитних сертифікатів, векселів тощо) і її лише умовно можна назвати купівлею чи продажем.

Ця умовність визначається тим, що власник грошей (продавець) при передачі їх своєму контрагенту, не втрачає права власності на них (а тільки право розпоряджатися ними) і може повернути їх у своє розпорядження на заздалегідь визначених умовах.

Тобто грошовий ринок - це особливий сектор фінансового ринку, на якому купують і продають гроші як специфічний товар, формується попит, пропозиція та ціна цього товару з метою перетворення його в інвестиції.

Гроші як абсолютно ліквідний актив визначають певні особливості грошового ринку:

- купівля-продаж грошей відбувається лише тоді, коли вони є вільні у наявності в одних суб'єктів і появилася потреба у них в інших;

- взаємозв'язок «товар-гроші» відбувається умовно у формі позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк або у вигляді купівлі фінансових інструментів (облігацій, акцій, векселів, депозитних сертифікатів);

- внаслідок купівлі-продажу грошей їх власник (продавець грошей) не втрачає права власності на них, а добровільно передає право розпорядження ними покупцеві лише на заздалегідь визначених умовах;

- у момент продажу грошей продавець не отримує еквівалента, а покупець - відповідного права власності;

- на грошовому ринку гроші передаються власниками у чуже розпорядження прямо, а не в обмін на товари. Куплена вартість рухається лише у грошовій формі, в односторонньому порядку з поверненням до власника. Метою цього переміщення стає отримання додаткового доходу у вигляді відсотка як плати за тимчасову відмову від користування цими грошима. Покупець, зі свого боку, також купує гроші з метою отримання додаткового доходу внаслідок розширення своєї виробничої чи комерційної діяльності.

Об'єктом грошового ринку є тимчасово чи постійно вільні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку для одержання додаткового доходу. Продаж грошей виступає переважно у формі кредитування, де кредитором є продавець, а позичальником - покупець.[10]

Грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між юридичними особами, які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, і організаціями й громадянами (населенням, домашніми господарствами), які можуть надати такі кошти, - з другого. Такий механізм сприяє поверненню власнику проданих коштів і одночасно забезпечує на ринку рух грошей. Грошовий ринок включений до складу елементів фінансового ринку, так як пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески термінові і до запитання. Крім того, яскраво виражені інфляційні процеси в

нашій країні зробили об'єктом інвестування на цьому ринку вільно конвертовану валюту ряду країн, в яких не дуже високі темпи інфляції.

Грошовий ринок характеризується тим, що:

- фінансові активи, які обертаються на ринку, мають високу ліквідність;
- функціонування грошового ринку, як короткострокового сектора фінансового ринку, дозволяє підприємствам вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності або ефективного використання вільних коштів;
- це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;
- має відносно просту систему ціноутворення;
- є важливим об'єктом державного регулювання - держава використовує ресурси ринку для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту;
- дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;
- ціною «товару», що продається і купується, є позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень;
- джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською системою;
- основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення.

Суб'єктами грошового ринку є кредитори, позичальники та фінансові посередники:

а) кредитори - володіють заощадженими тимчасово вільними коштами і здійснюють операції з продажу грошей. Ними стають сімейні господарства (населення), фірми, урядові структури, органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи;

б) позичальники - тимчасово потребують додаткових грошових ресурсів. Ними можуть бути ті ж види економічних суб'єктів, які відносяться до кредиторів, але на перше місце за частотою та обсягом запозичень слід поставити ділові фірми, а потім - урядові структури, сімейні господарства, іноземних громадян;

в) фінансові посередники - це банки, інвестиційні, фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства та інші установи, що здійснюють посередницькі операції, беруть участь в операціях з купівлі-продажу фінансових активів ринку, мобілізують і перерозподіляють грошові кошти.[12]

Пропозиція грошей - це та кількість грошей, що знаходиться у розпорядженні економічних суб'єктів, яку вони можуть спрямувати в оборот за сприятливих умов. Сукупний грошовий оборот забезпечується певною масою

грошей, величина якої має важливе значення для діяльності центрального банку та грошово-кредитного регулювання економіки країни.

Зміна маси грошей, що циркулює в економічній системі, може суттєво вплинути на реальний випуск продукту, рівень цін, зайнятість тощо.

Пропозиція грошей - це загальна кількість грошей, що перебувають в обігу і які об'єднані у грошові агрегати M0, M1, M2, M3.

Грошовий агрегат - це будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірниками грошової маси. Кожна країна має свої особливості щодо формування грошових агрегатів. НБУ в своїй практичній роботі розраховує чотири грошові агрегати:

- M0 - готівка;

- M1 - готівка та кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті;

- M2 – це M1 плюс строкові кошти в національній валюті та валютні кошти;

- M3 – це M2 плюс кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків. На пропозицію грошей впливає велика кількість факторів: зміни облікової та типової ринкової процентних ставок, тінізація підприємницької діяльності, стан довіри до банків, зростання процентних ставок за депозитами до запитання та інші. Тобто Національний банк виступає організатором грошового обігу у державі та здійснює його регулювання.

Управління грошовим обігом здійснюється НБУ шляхом регулювання двох складових грошового обороту: готівки і безготівкової маси грошей, тобто визначення обсягу готівкової грошової маси та регулювання кредитних операцій комерційних банків. Головне завдання Національного банку в сучасних умовах полягає у регулюванні депозитної емісії, яка відбувається під час кредитування комерційними банками суб'єктів господарювання. Для цього використовуються три основні групи методів:

- регулювання кредитних відносин Національного банку з комерційними банками (рефінансування комерційних банків; процентна політика та інші);

- проведення операцій на відкритому ринку;

- встановлення економічних показників регулювання діяльності комерційних банків (розмір мінімальних резервів; регулювання співвідношення певних груп пасивів та активів через показники ліквідності балансу банку; встановлення нормативів ризику комерційних банків та ін.

Ціна, як елемент внутрішнього механізму регулювання грошового ринку, має умовний характер. Ціна грошей має форму відсотка на позичені чи залучені кошти, що істотно відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. Розмір

відсотка визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені (позичені чи залучені) гроші, а їх споживчою вартістю - здатністю надавати позичальнику додатковий дохід. Чим більшою буде ця здатність і чим довше покупець користуватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума його відсоткових платежів. Тому розмір відсоткового платежу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії. За загальними критеріями на грошовому ринку попит має форму попиту на позики, пропозиція - форму пропозиції позик, а ціна - форму відсотка на позичені кошти.[2]

В умовах інфляції або дефляції виникає потреба в державному контролі за рухом відсоткових ставок і рівень відсотка стає об'єктом державного регулювання, а відсоткова політика НБУ - важливим інструментом грошово-кредитного регулювання. Тому особливе місце належить ставці облікового відсотка, що встановлюється Центральним банком на основі реального вивчення стану грошового ринку. Вона є своєрідним барометром цього ринку та орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку.

Обсяг грошової маси в обігу та швидкість обертання грошей; структура кредитної емісії Національного банку; відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами; структура залучення коштів комерційних банків (співвідношення строкових депозитів та коштів до запитання); валютний курс національної грошової одиниці та девальваційні очікування в економіці; дохідність за операціями з цінними паперами на відкритому ринку – усі ці фактори впливають на рівень облікової ставки НБУ.

Центральний банк може використовувати ставку відсотка як інструмент вирівнювання циклічних коливань за рахунок впливу на інвестиційну активність. Так, підвищення відсотка призводить до гальмування інвестиційних процесів в країні, до стримування зростання національного продукту на фазі піднесення, а зменшення ставки відсотка – до посилення інвестиційних процесів і стимулювання економіки на стадії спаду.

Відсоткові ставки грошового ринку пов'язані зі ставками інших секторів фінансового ринку, а обліковий відсоток Центрального банку, ставка за казначейськими векселями, міжбанківські ставки за одноденними позиками («добові гроші») є базисними для всієї системи відсоткових ставок.

Попит на гроші, їх пропозиція, ціна, види відсотків формують кон'юнктуру грошового ринку, яка залежить від циклічних змін в економіці, темпів інфляції, особливостей національної кредитно-грошової політики. Грошовий ринок поєднує чотири головні складові: обліковий, міжбанківський, валютний ринок та ринок короткострокових цінних паперів.



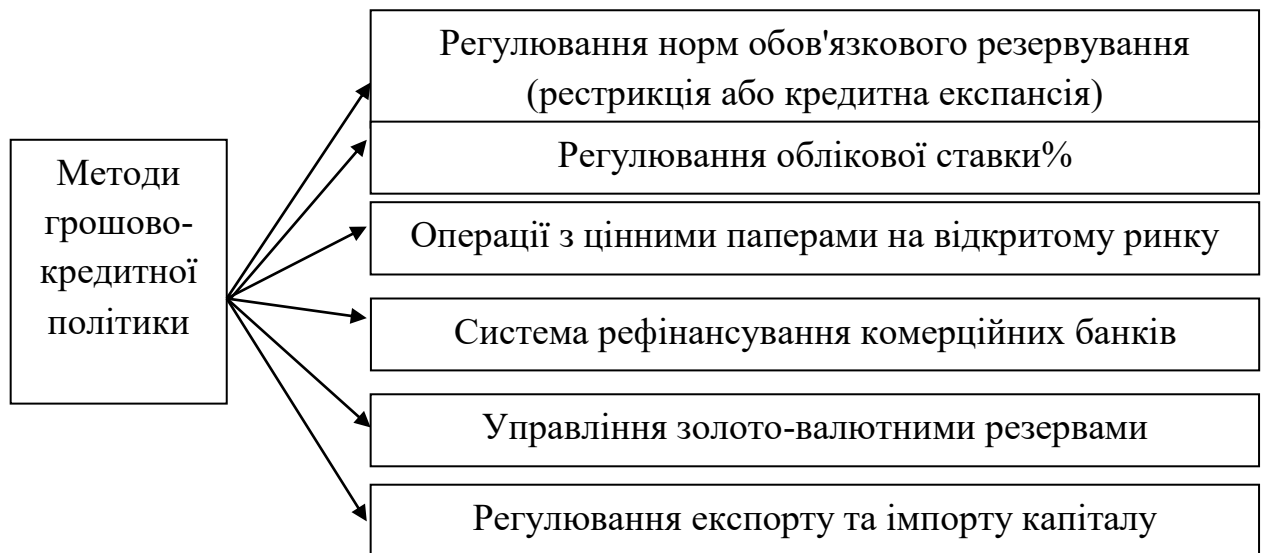


Рис. 5.2. Методи грошово-кредитної політики [15]

Усі вони виконують декілька основних функцій, в чому і полягає їх схожість:

- створення потужних грошових фондів за рахунок об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів;
- трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств (фірм);
- надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету;
- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через видачу позик за участю фінансових посередників за схемами:

центральний банк - комерційний банк;

комерційний банк - комерційний банк;

Як переконає досвід країн із розвиненою ринковою економікою, угоди на грошовому ринку опосередковуються, по-перше, кредитними інститутами (комерційними банками або іншими установами), які беруть у борг або надають грошові позики, по-друге, - інвестиційними або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов'язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку. Отже, грошовий ринок може бути представлений ринком готівки і ринком боргових зобов'язань (облікових або боргових інструментів).[17]

За економічною сутністю - це сукупність економічних і правових відносин, пов'язаних з акумуляцією та розподілом короткострокових грошових

ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів, короткострокових фінансових активів;

Учасниками грошового ринку є фінансові інститути, держава, населення та іншими суб'єктами, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників.

Грошовий ринок - це частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

Грошовий ринок - це особливий сектор фінансового ринку, на якому здійснюються купівля та продаж грошей як специфічного товару, формується попит, пропозиція і ціна на цей товар. Важливу роль на ринку відіграє позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень. Основними інструментами грошового ринку є короткострокові цінні папери, грошові сурогати з терміном дії до одного року. Грошовий ринок характеризується високою ліквідністю фінансових активів, що обертаються на ньому, ефективним використанням тимчасово вільних коштів, відносно простою системою ціноутворення; на ринку здійснюється накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Держава використовує ресурси ринку для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту. Це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику. Основними суб'єктами грошового ринку є кредитори, позичальники і фінансові посередники.[12]

### **5.2.2. Структура та основні інструменти грошового ринку**

За функціональними ознаками грошовий ринок поділяють на валютний, обліковий і міжбанківський.

**Відкритий ринок** забезпечує купівлю-продаж цінних паперів (короткострокових зобов'язань держави) центральними банками. Операції центральних банків на відкритому ринку впливають на грошово-кредитну політику країни. Продаючи частину свого портфеля цінних паперів комерційним банкам, або посередникам, а через них і населенню, фірмам, компаніям, центральні банки зменшують обсяг своїх вільних резервів і кредитний потенціал.



Рис. 5.3. Структура грошового ринку за видом фінансових інструментів [15]

І, навпаки, якщо вони купують у комерційних банків, населення і фірм цінні папери, то тим самим збільшують їх вільні резерви і кредитний потенціал. Внаслідок цього грошова маса в обігу зростає. Провідними інструментами відкритого ринку грошей є скарбнички і комерційні векселі, облигації, бони, депозитні сертифікати, банківські акцепти тощо, їх купівля-продаж забезпечує збалансування попиту і пропозиції грошей та формування ринкової ставки відсотка як ціни грошей. [8]

**Інструменти грошового ринку.** Для кожного сегменту грошового ринку характерні свої фінансові інструменти, але, як правило, до них відносять короткострокові боргові зобов'язання та короткострокові кредитні ресурси. До короткострокових боргових цінних паперів відносять: депозитні вклади,

векселі, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, банківські акцепти та інші грошові сурогати короткострокові облігації, чеки.

**Грошові сурогати** — це будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України, і виготовлені з метою здійснення платежів у господарському обороті. На грошовому ринку обертаються в основному боргові документи. Інструменти грошового ринку використовуються на основі ставки дисконтування.

Банківський вексель - це цінний папір, що дозволяє вигідно розмістити капітал. Завдяки багаторазовій оборотності, більш високому відсотку, ніж за Казначейський вексель - один із видів державних цінних паперів або короткострокового зобов'язання держави на строк до 12 місяців. Випускаються на пред'явника і можуть обертатися на вторинному ринку цінних паперів. Випускаються зазвичай Центральним банком за дорученням Міністерства фінансів за ціною менше номіналу, тобто з дисконтом, погашаються за номіналом, різниця - дохід інвестора. Для комерційних банків це високоліквідні активи, що можуть використовуватися як засіб платежу.

Комерційний вексель - цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити певну суму власнику векселя відповідно обумовленого терміну.

Ощадний (депозитний) сертифікат - письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових коштів і про право вкладника на одержання депозиту і відсотків по ньому.

Чек - складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунку банку виплатити певну суму грошей чекодержателю; або це кредитні гроші, які замінюють у платіжному обороті реальні гроші, а їх обіг у промислово розвинених країнах регулюється Женевською конвенцією про обіг чеків, яка була прийнята в 1933 році .[5]

**Обліковий ринок** - це частина грошового ринку, де короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з терміном погашення, як правило, до одного року.

На обліковому ринку банки проводять облікові і переоблікові операції, тобто купівлю-продаж комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання прибутку, інвестування, регулювання ліквідності тощо.

З кінця ХІХ ст. отримав розвиток ринок короткострокових казначейських векселів, які викуповуються для фінансування державного боргу, їх продають і купують із дисконтом. Поняття облікового ринку в деяких країнах поширюється також на операції з державними облігаціями, до погашення яких залишилося не більше як 5 років.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і розмір грошової маси, що знаходяться в обігу. Операції на обліковому ринку мають велике значення для управління державним боргом.

Інституційна структура облікового ринку в Україні включає такі елементи:

- центральний банк (в Україні - Національний банк України);
- комерційні банки;

На обліковому ринку використовують онкольні та вексельні кредити.

**Онкольний кредит** (on-call credit) - короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими й іншими векселями, цінними паперами, товарами; погашається позичальником звичайно з попередженням за 2-7 днів. Онкольний кредит вважається найліквіднішою статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

**Вексельний кредит** - це банківська операція з урахуванням дисконту векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Дисконт векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою.

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, найзручнішим видом вексельного кредиту є позики, що видаються під заставу векселів. Банки можуть відкривати клієнтам за їхньою заявою спеціальні позикові рахунки і відображати на них суму наданої позики під забезпечення прийнятих векселів. Векселі приймаються (депонуються) при цьому не на повну вартість, а на 60-90 відсотків їхньої номінальної суми, залежно від розміру, визначеного банком конкретному клієнтові, зважаючи на його кредитоспроможність і надійність пред'явлених ним векселів.[6]

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські, казначейські і комерційні векселі, інші види короткострокових зобов'язань.

**Казначейський вексель** - один з видів державних цінних паперів, що засвідчує внесення їх власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цими паперами. Це короткострокові зобов'язання держави (терміном до 12 місяців).

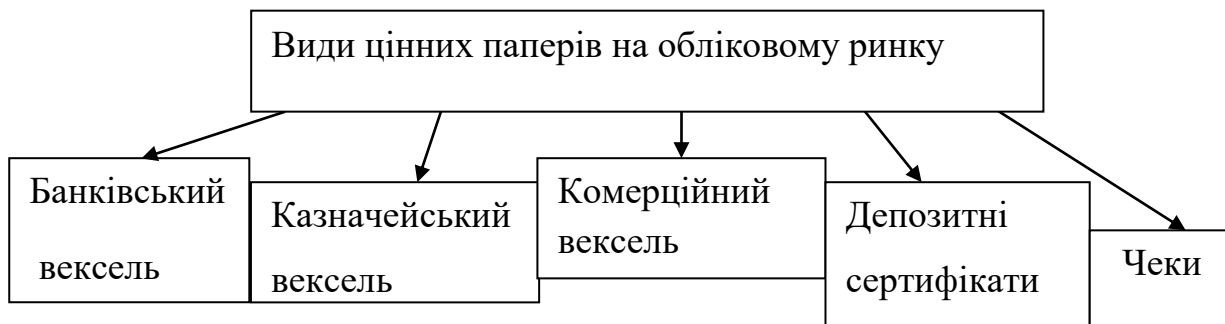


Рис. 5.4. Види цінних паперів на обліковому ринку [15]

Казначейські векселі випускаються на пред'явника і 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 перетворитись 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** - вексель, який видається позичальником під заставу товару, вони завжди пов'язані з оплатою реальних товарів чи послуг, коли у покупця тимчасово відсутні кошти. Вексель - це боргове зобов'язання, в основі якого лежать лише гроші.

Інструментом облікового ринку є ощадний (депозитний) сертифікат, який розміщується на певний строк (під відсотки, передбачені умовами їх розміщення. До інструментів облікового ринку відноситься і чек.

Міжбанківський ринок є важливою складовою фінансового ринку, регулюється державою, служить механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку в цілому.

**Міжбанківський ринок** - це частина ринку позикових капіталів (грошового ринку), де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних інститутів залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Найбільш поширені терміни депозитів - 1, 3, 6 місяців, граничні - від одного дня до 2 років. Кошти міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не лише для короткострокових, але й середньострокових та довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог центральних банків.

Міжбанківські кредити - одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі - купує на ринку.

На практиці використовуються такі основні різновиди міжбанківського кредиту:

- **овердрафт** за кореспондентськими рахунками: на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

- **овернайт** - надані (отримані) іншим банком; надаються на термін не більше одного операційного дня, використовується для завершення розрахунків поточного дня;

- **операції РЕПО** - пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів.

- **«короткі гроші»** - короткострокові міжбанківські кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів, переважають на кредитному ринку.

Однією з найпоширеніших форм господарської взаємодії кредитних організацій є міжбанківські позики. Поточна ставка з міжбанківських кредитів - найважливіший фактор, що визначає облікову політику конкретного комерційного банку з інших видів кредитів. Конкретна величина цієї ставки залежить від Центрального банку, який є активним учасником і прямим координатором ринку міжбанківських кредитів. Відсутність регулювання на ньому може викликати кризу міжбанківських платежів.

В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є комерційні банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерційних банків. Кредитні ресурси надаються у вигляді прямих і ломбардних кредитів, переобліку векселів і проведення кредитних аукціонів. Ці операції проводяться тоді, коли комерційні банки зазнають труднощів і не можуть у короткий час залучити ресурсів з інших джерел. НБУ відіграє роль кредитора останньої інстанції. Такі кредити короткострокові, видаються під високі відсотки і потребують забезпечення заставою.[9]

**Ломбардний кредит** - кредит, що надається НБУ комерційному банку шляхом рефінансування під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей, список яких затверджується Правлінням НБУ і які є власністю комерційного банку та обліковуються на його балансі.

Комерційні банки одержують кредити в НБУ у формі переобліку і перезастави цінних паперів, а також у результаті купівлі вільних кредитних ресурсів на міжбанківському ринку (у першу чергу, у того ж НБУ). Загальний обсяг міжбанківських кредитів обмежується дворазовим розміром власних ресурсів банку. У такий спосіб комерційні банки розв'язують тактичні проблеми, пов'язані з поточними операціями.

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. 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. Нестача ліквідних коштів підштовхує комерційні банки до операцій на міжбанківському ринку і встановлення норми ліквідності на звітну дату.

### 5. 3. Ринок капіталів: сутність, функції, організація

**Ринок капіталів** - це частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал. Ринок капіталів сприяє:

- зростанню виробництва і збільшенню товарообігу;
- трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення;
- відновленню основного капіталу;
- руху капіталів усередині країни.

Економічна роль ринку капіталів полягає в його спроможності об'єднати дрібні, розрізнені кошти і на основі цього активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу.

З функціональної точки зору ринок капіталів - це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення;

з інституційної - це сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий капітал.

Таким чином, **ринок капіталів** - це складова частина фінансового ринку, що розпадається на ринок цінних паперів, термін обертання яких перевищує 1 рік (фондовий ринок) і ринок середньо-і довгострокових банківських кредитів (Рис. 5.1). Ринок капіталів є найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій і банків. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових



ресурсах. Він охоплює оборот позикового і банківського капіталів, комерційного і банківського кредитів, а також функціонування кредитних аукціонів.

Ринок капіталів забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і за структурою. З точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

- боргові ринки або ринки кредиту - за допомогою фінансових інструментів суб'єкти господарювання беруть гроші в борг і використовують їх на свої потреби. Основними фінансовими інструментами на цих ринках є облигації, закладні та векселі, термін обігу яких перевищує 1 рік;

- ринки акціонерного капіталу - за допомогою акцій інвестори мають можливість об'єднати гроші, вкласти їх у певний проект, а прибутки розподіляти пропорційно до вкладених коштів.[11]

Виділяють також національний і міжнародний ринки капіталів. На міжнародному ринку процеси купівлі-продажу товарів фінансового ринку регламентуються законами і нормативними актами з міжнародної торгівлі. Відповідальність за дотримання цих правил несе держава, суб'єкти якої виходять на світовий ринок.[13]

Ринок капіталів можна поділити на первинний і вторинний. Первинний ринок виникає при емісії та первинному розміщенні цінних паперів, на якому мобілізуються фінансові ресурси. На вторинному ринку ці ресурси перерозподіляються після продажу їх на первинному ринку. У свою чергу вторинний ринок поділяється на біржовий і позабіржовий. Біржовий ринок представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком. На ньому обертаються цінні папери найвищого ґатунку і виконуються операції професійними учасниками. На позабіржовому ринку здійснюються операції з цінними паперами позабіржової торгівлі. У цьому разі об'єктом купівлі-продажу стають цінні папери, які з будь-яких причин не включені до котирувальних листів на біржі.

Ринок капіталів є сегментом фінансового ринку, особливою сферою фінансових відносин, що пов'язані з процесом забезпечення кругообігу позикового капіталу.

Основними учасниками цього ринку є:

- первинні інвестори, якими є власники вільних фінансових ресурсів, що мобілізовані банками і перетворені у позиковий капітал;

- спеціалізовані посередники - кредитно-фінансові організації, що здійснюють безпосереднє залучення (акумуляцію) коштів, перетворення їх у

позиковий капітал і подальшу тимчасову передачу його позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;

- позичальники - юридичні і фізичні особи, а також держава, що відчувають нестачу у фінансових ресурсах і готові заплатити спеціалізованому посереднику за право тимчасового користування ними.

Функціонування ринку капіталів дозволяє підприємствам вирішувати проблеми як формування інвестиційних ресурсів для реалізації реальних інвестиційних проектів, так і ефективного фінансового інвестування (здійснення довгострокових фінансових вкладень).

Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, для них характерний найбільший рівень фінансового ризику і, відповідно, більш високий рівень дохідності.[16]

Поділ фінансових ринків на ринок грошей і ринок капіталів у сучасних умовах їх функціонування носить дещо умовний характер. Ця умовність визначається тим, що сучасні ринкові фінансові технології та умови імітування багатьох фінансових інструментів передбачають відносно простий і швидкий спосіб трансформації окремих короткострокових фінансових активів у довгострокові та навпаки. Характеризуючи окремі види фінансових ринків, слід відмітити, що ці види ринків тісно взаємопов'язані і функціонують в одному ринковому просторі. Так, всі види ринків, які обслуговують обіг різних за спрямованістю фінансових активів (інструментів, послуг), є одночасно складовою частиною як ринку грошей, так і ринку капіталів.

#### **5.4.Кредитний ринок: основи організації, види кредитів**

**Кредитний ринок** - це специфічна сфера економічних відносин, де об'єктом операцій виступає наданий на певних умовах капітал. Необхідними умовами функціонування кредитного ринку є наявність:

- кредиторів, що мають тимчасово вільні кошти;
- позичальників, які можуть вчасно і в повному обсязі виконати зобов'язання за кредитами;
- системи державного регулювання;
- законодавчого і нормативного регулювання.

Для ефективного функціонування кредитного ринку в Україні необхідна стабільна економічна ситуація, наявність розвиненої інфраструктури та ефективне державне регулювання, яке б забезпечило стабільність банківської системи і захист інвесторів. Розвинений кредитний ринок, який ефективно управляється з боку держави, забезпечує оптимальний розподіл обмежених

фінансових ресурсів серед галузей економіки та сприяє економічному зростанню країни.

Основними учасниками кредитного ринку виступають:

а) позичальники - юридичні, фізичні особи і держава. Залучати вільні грошові кошти на ринку кредитів можуть як вітчизняні, так і іноземні позичальники. За специфікою надання кредитних послуг позичальників часто поділяють на категорії: населення, невеликі підприємства, корпорації, фінансові інститути (в тому числі комерційні банки), сільськогосподарські підприємства, державні установи та громадські організації;

б) кредитори - комерційні банки, інші фінансово-кредитні установи та іноземні кредитори - національні й міжнародні фінансові інститути. Крім того, кредиторами можуть бути також нефінансові інститути, якщо вони дають змогу іншим суб'єктам ринку протягом визначеного періоду за певну плату користуватись їх грошовими коштами.

Кредитна система організовує рух капіталів і сприяє акумуляції та ефективному розміщенню фінансових ресурсів серед суб'єктів ринку. Оскільки ця система має значний вплив на економічні процеси, її діяльність потребує жорсткої регламентації та контролю з боку держави;

в) держава, як учасник кредитного ринку, здійснює управління грошово-кредитним ринком, регулює його діяльність і виступає позичальником на національному та міжнародному ринках. При цьому як регулювальну, так і інші функції на кредитному ринку вона виконує переважно через посередництво центрального банку, що є особливістю кредитного ринку в Україні.[14]

Позиковий капітал - це своєрідний товар, споживча вартість якого визначається здатністю позичальника його використовувати, забезпечуючи собі прибуток, частина якого використовується для виплати позичкового відсотка.

Кредитний ринок виконує наступні 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 позики державним органам і населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття бюджетного дефіциту, фінансування частини житлового будівництва та інших соціальних програм.

Таким чином, кредитний ринок дозволяє здійснювати накопичення, рух, розподіл і перерозподіл позичкового капіталу поміж сферами економіки.

Середньострокові позики від 1-3 років, призначені для виробничого та комплексного характеру, поширені в різних секторах економіки при

кредитуванні проектів із середніми термінами реалізації та середніми термінами необхідних інвестицій.

Довгострокові позики призначені для інвестиційних цілей, вони поширені в капітальному будівництві, сировинних галузях, паливно-енергетичному комплексі, тобто при кредитуванні об'єктів зі значними обсягами необхідних інвестицій та тривалими термінами реалізації. На кредитному ринку головною ланкою кредитної системи є банк, який на ринку виступає або як кредитор, або як позичальник.

#### 5.4.1. Банки як основні учасники кредитного ринку

Згідно з українським законодавством **банк** — юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

Свої функції комерційні банки реалізують через виконання певного набору операцій. Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків прийнято ділити на три групи: пасивні операції; активні операції; послуги.

Крім операцій, пов'язаних з формуванням банківських пасивів і розміщенням коштів у активи, банки займаються багатьма іншими видами діяльності, які об'єднують в окрему групу, що дістала назву банківських послуг. Діяльність комерційних банків багатогранна, їх функції постійно поширюються, охоплюють усі сфери життя суспільства. Види банківських послуг представлено на рис. 5.5.

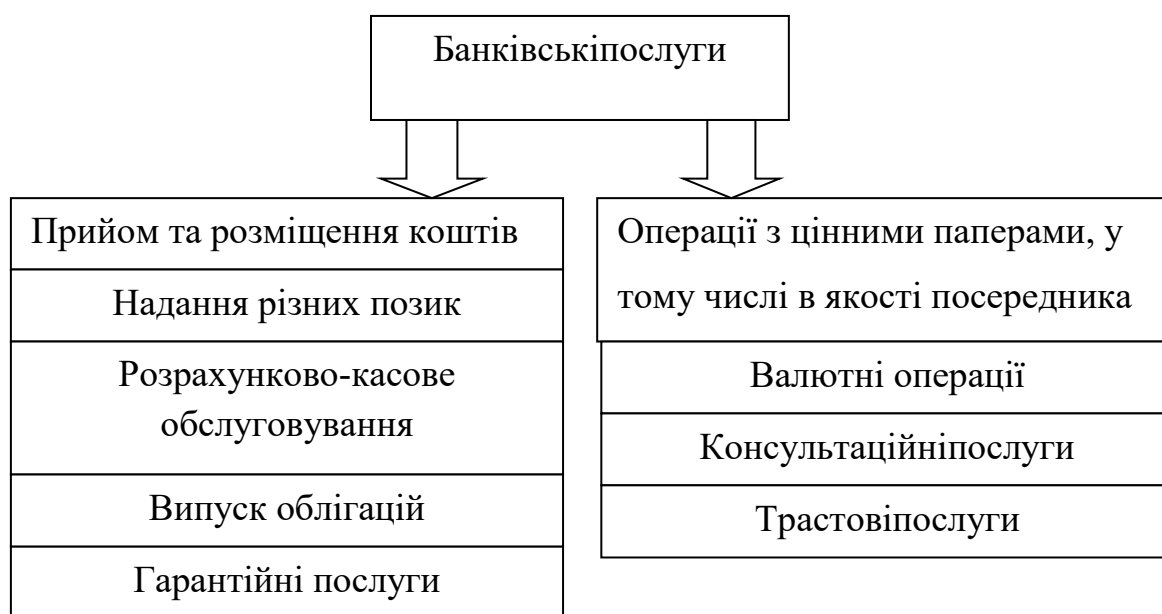


Рис. 5.5. Банківські послуги на фінансовому ринку[14]

Характерною ознакою банківських послуг є те, що для їх надання банкам не потрібні додаткові ресурси. Свою діяльність з надання послуг банки здійснюють, як правило, в процесі виконання звичайних пасивних і активних операцій. Єдине, що для цього потрібно, - це високий професійний потенціал працівників банків і високі банківські технології. Доходи від послуг банки одержують не у вигляді процентів, а у формі комісійних виплат. У даний час вітчизняні банки надають до двохсот видів послуг. Банківські послуги - надзвичайно дохідний, майже безризиковий вид діяльності. Тому він швидко розвивається. Комерційні банки приймають і розміщують грошові вклади, здійснюють розрахунки за дорученнями клієнтів і банків-кореспондентів, проводять їх касове обслуговування.

Операції комерційних банків представлено на рис.5.6., вони можуть виконувати усі або деякі з наступних:



Рис. 5.6. Види діяльності комерційних банків на фінансовому ринку[15]

- ведення рахунків клієнтів і банків-кореспондентів;
- фінансування капітальних вкладень за дорученням власників або розпорядників інвестиційних коштів;
- випуск платіжних документів та інших цінних паперів (чеків, акредитивів, векселів, акцій, облігацій тощо);
- купівля, продаж і збереження державних платіжних документів, інших цінних паперів;
- видача доручень, гарантій, інших зобов'язань за третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- придбання права вимоги з постачання товарів і надання послуг, прийняття на себе ризику виконання таких вимог та інкасація цих вимог;
- купівля в організації і громадян та продаж їм іноземної валюти;
- купівля і продаж у держави та за кордоном дорогоцінних металів, природного дорогоцінного каменю, а також виробів з нього;
- довірчі операції (залучення і розміщення коштів, управління цінними паперами та ін.) за дорученнями клієнтів;
- надання консультаційних послуг, пов'язаних з банківською діяльністю.

#### **5.4.2. Державний кредит, його форми та види. Державний борг України**

Основними формами кредитних відносин є система державного кредиту, банківське кредитування, кредити, що надаються іншими фінансово-кредитними інститутами і комерційне кредитування.

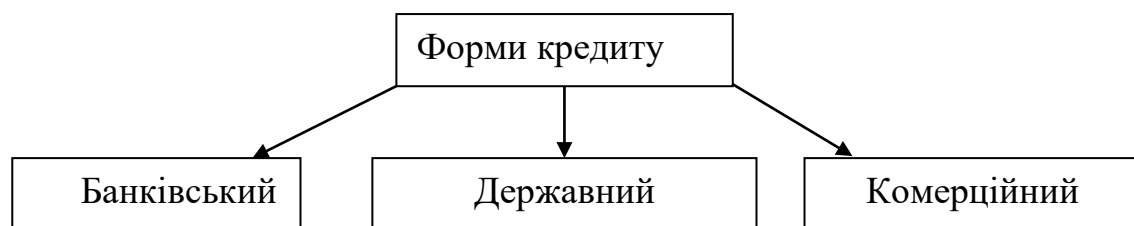


Рис. 5.7. Форми кредиту [15]

**Державний кредит** - це ланка державних фінансів, що тісно пов'язана з бюджетним дефіцитом і виступає джерелом його покриття.

За допомогою державного кредиту:

- мобілізуються кошти для фінансування бюджетного дефіциту;
- згладжуються нерівномірності надходження податкових платежів;
- погашаються розміщені раніше позики;
- забезпечується касове виконання бюджету;
- фінансуються цільові програми тощо.

Основною формою державного кредиту виступають державні позики, оформлені у вигляді державних цінних паперів - облігацій, казначейських зобов'язань. Іншою формою державного кредиту виступають кредити, надані урядами інших країн, міжнародними фінансовими інститутами та організаціями.

Джерелами погашення державних позик залежно від економічної ситуації в країні виступають:

- доходи від вкладання позичених коштів у високоефективні інвестиційні проекти;
- додаткові надходження від сплати податків;
- кошти, заощаджені від зменшення видатків з бюджету;
- додаткова емісія грошей;
- кошти, отримані від розміщення нових державних позик.

Використання тих чи інших джерел для погашення позик приводить до різних наслідків. Якщо, наприклад, доходи від вкладання коштів у інвестиційні проекти є найбільш привабливими, хоч і не завжди реальним джерелом погашення позик, то додаткова грошова емісія негативно впливає на рівень інфляції та економічну ситуацію в країні.

**Державний борг** — це сума заборгованості держави за випущеними і непогашеними внутрішніми державними запозиченнями, а також сума фінансових зобов'язань до іноземних кредиторів на певну дату, включаючи видані гарантії за кредитами, що надають місцевим органам влади, державним підприємствам, іноземним постачальникам тощо.[14]

Державний борг країни поділяється на внутрішній і зовнішній борги. Внутрішній державний борг — заборгованість держави перед усіма утримувачами облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) й інших державних цінних паперів, тобто громадянами та підприємствами своєї країни, які є кредиторами держави. Зовнішній державний борг — це заборгованість держави перед іноземними кредиторами, тобто громадянами й організаціями інших країн.

Розрізняють також капітальний і поточний державний борги. Капітальний борг — загальна сума заборгованості минулих років і відсотків, що мають сплачуватися за позиками. Поточний борг — видатки держави, пов'язані з погашенням у поточному році боргових зобов'язань і належних до сплати в цей період процентів з усіх випущених на цей момент позик.

Джерелами погашення внутрішнього боргу є:

- бюджетні кошти;
- кошти, отримані від приватизації державного майна;
- нові запозичення.

Джерелами погашення зовнішнього боргу також можуть бути золотовалютні резерви країни.

Управління державним боргом передбачає забезпечення платоспроможності держави, тобто можливість погашення боргів. Це стосується як поточного, так і капітального боргів. Щодо поточного боргу, то слід забезпечити реальні джерела його погашення; для капітального боргу важливо встановити такі терміни його погашення, коли будуть відповідні для цього джерела.

Проблеми державного боргу полягають не у його величині — в абсолютних сумах відносно ВВП й обсягу бюджету, а в забезпеченні платоспроможності держави, що визначається такими головними чинниками, як:

- наявність ресурсів, тобто потенційних джерел доходів та усіх видів самофінансування;
- динаміка видатків, які залежать від рівня соціально-економічного розвитку країни;
- бажання кредиторів купувати боргові зобов'язання.

В управлінні внутрішнім та зовнішнім боргами є певна специфіка. Платоспроможність за внутрішніми позиками забезпечується, як правило, за рахунок внутрішніх джерел; платоспроможність за зовнішнім боргом залежить насамперед від валютних надходжень. Можливості у погашенні цього боргу визначаються станом торговельного балансу. Позитивне сальдо характеризує ті ресурси, що забезпечують платоспроможність держави і дають змогу врегулювати платіжний баланс.[12]

В окремих випадках у результаті зміни ситуації в економіці та на фінансовому ринку або погіршення фінансового стану держави вона не може забезпечити достатню платоспроможність. Тоді держава має вносити певні корективи у позикову політику. Такі корективи, як правило, небажані, оскільки підривають довіру до держави. Але краще своєчасно зробити певні корективи й забезпечити реальну платоспроможність держави, ніж допустити її фінансовий крах, що призведе до дефолту — визнання державою своєї неплатоспроможності.

Обслуговування державного боргу здійснює Міністерство фінансів України через банківську систему шляхом:

- розміщення облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) та інших цінних паперів;
- їх погашення;
- виплати доходів за ними.



За 2012-2017рр державний та гарантований державою борг України зростає (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Державний та гарантований державою борг України  
за 2012-2017рр. (млрд. дол. США) [10]

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.11.2017
<b>Загальна сума державного та гарантованого державою боргу</b>	<b>64,50</b>	<b>73,16</b>	<b>69,81</b>	<b>65,51</b>	<b>70,97</b>	<b>76,33</b>
<b>Державний борг</b>	49,95	60,08	60,06	55,59	60,71	65,01
<b>Внутрішній борг</b>	23,81	32,15	29,24	21,17	24,66	26,53
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	23,43	31,78	29,06	21,06	24,57	26,44
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,38	0,36	0,18	0,11	0,09	0,09
<b>Зовнішній борг</b>	26,14	27,93	30,82	34,43	36,05	38,48
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	10,02	7,74	10,72	14,06	13,68	14,52
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,14	0,91	1,04	1,36	1,68	1,75
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	13,09	17,38	17,28	17,30	19,04	20,47
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,89	1,90	1,78	1,70	1,65	1,74
<b>Гарантований державою борг</b>	14,55	13,08	9,75	9,91	10,26	11,32
<b>Внутрішній борг</b>	2,03	3,39	1,77	0,89	0,70	0,75
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1,25	2,64	1,37	0,68	0,59	0,59
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,78	0,75	0,40	0,21	0,12	0,16
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

<b>Зовнішній борг</b>	12,52	9,69	7,99	9,02	9,56	10,58
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	5,07	2,03	2,54	5,87	7,02	8,19
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	0,25	0,25	0,24	0,19	0,15	0,10
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	3,67	3,88	3,27	2,84	2,28	2,18
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	3,40	3,40	1,81	0,00	0,00	0,00
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,13	0,13	0,12	0,11	0,11	0,12

За даними НБУ протягом 2018 – 2020 років Україна має виплатити за державним та гарантованим державою валютним боргом (основна сума та відсотки/купони) близько 20 млрд. дол. США, а також понад 5 млрд. дол. США за боргами державних компаній. Це з урахуванням того, що розміщення урядом єврооблігацій у вересні дало змогу перенести виплати 1,68 млрд. дол. США на більш пізній строк. Із вищезазначеної суми близько третини піде на погашення кредитів МВФ, залучених за попередніми програмами. Це суттєві виплати з огляду на поточний рівень міжнародних резервів НБУ (18,9 млрд. дол. США на кінець листопада 2017 р.) та рівень надходжень за фінансовим рахунком.

**Банківський кредит** - це кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений термін для цільового використання та під процент. Банківський кредит є необхідним інструментом стимулювання економіки, без якого не можуть успішно працювати товаровиробники.

Основними джерелами формування банківських кредитних ресурсів є:

- 1) тимчасово вільні кошти держави й осіб, на добровільній основі передані фінансовим посередникам для подальшої капіталізації й отримання прибутку. Вони відображаються на депозитних рахунках у відповідних комерційних банках і забезпечують власникам фіксований дохід у формі відсотків із вкладів;
- 2) кошти, що тимчасово вивільняються в процесі кругообігу промислового і торгового капіталу.

Банківський кредит має комерційний характер. Мета діяльності банку в процесі кредитування - отримання максимального прибутку та задоволення тимчасових потреб у додаткових грошових коштах підприємницьких структур, населення та державних організацій.

**Комерційні кредити** - це поширена сучасна форма кредитних відносин, основою якої є кредити, що надаються фірмами-виробниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягають у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін і під процент. Покупець сплачує кошти за поставлений йому товар (виконані роботи чи послуги) через певний проміжок часу, який називається кредитним періодом. При цьому сума платежу включає як вартість товару, так і процент за наданий кредит. Комерційний кредит передбачає передання права власності на товари у момент підписання договору або в момент фізичного отримання товарів покупцем незалежно від часу погашення заборгованості.

Комерційне кредитування є необхідним результатом розвитку конкуренції на ринку товарів і послуг. На відміну від банківського, комерційний кредит надається підприємствами не з метою отримання прибутку від надання кредитних послуг, а з метою збільшення прибутковості та ефективності основного виду діяльності.

Комерційне кредитування, як і банківське, пов'язане з умінням правильно оцінювати й ефективно управляти кредитним ризиком. Однак, якщо банк при поганому управлінні кредитним ризиком може стати банкрутом, корпорація-кредитор у разі наявності проблем з погашенням дебіторської заборгованості може звернутись до фінансових посередників - факторингових фірм і певною мірою вирішити свої проблеми.

При комерційному кредитуванні, як і при банківському, для задовільного управління кредитним ризиком потрібно проводити ефективну кредитну політику, а також уміти кваліфіковано управляти кредитним портфелем (дебіторською заборгованістю) та процедурою кредитування.

### **5.4.3. Кредитні рейтинги**

Кредитні агентства аналізують фінансово-економічну діяльність позичальників, вивчають їх кредитну історію, стан їх цінних паперів на фондовому ринку, класифікують позичальників за рівнем, якістю та ризику неповернення кредитів і присвоюють їм відповідний рейтинг, коли використовується система балів. Рейтингові агентства є необхідною складовою інфраструктури кредитного ринку, вони регулярно проводять оцінювання кредитоспроможності позичальників і за результатами оцінювання присвоюють позичальникам певні кредитні рейтинги. Рейтинги, присвоєні найвідомішими рейтинговими агентствами, враховуються банками-кредиторами при наданні позик і учасниками ринку при інвестуванні коштів у боргові зобов'язання емітентів-позичальників. Рейтинги присвоюються позичальникам і борговим

зобов'язанням, які вони емітують. Усі рейтинги характеризують спроможність позичальників вчасно і в повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями.

Одним із основних кредитних рейтингів, що надаються відомими рейтинговими агентствами «Moody's» та «Standard & Poor's», є рейтинги облігацій, які досить точно відображають кредитний рейтинг самих емітентів-позичальників.

Таблиця 5.2.

Рейтинги облігацій[17]

Категорія облігації	Дохід при погашенні	«Standard & Poor's»	«Moody's»
Високої якості	Найнижчий	AAA, AA, A	Aaa, Aa, A
Середньої якості	Середньо-низький	BBB, BB, B	Baa, Ba, B
Спекулятивні	Середньо-високий	CCC, CC, C	Caа, Ca, C
Ризикові	Найвищий	DDD, DD, D	Не оцінюються

Крім рейтингів облігацій, на кредитному ринку досить поширеними є рейтинги кредитів і рейтинги позичальників.(табл. 5.3,табл. 5.4)

Таблиця 5.3

Рейтинги якості кредиту[17]

Рейтинг	Класифікація	Опис
1	«Прайм»	Позичальник із найвищим кредитним рейтингом. Відмінно обслуговує борг, має потужний грошовий потік, першокласну заставу, привабливі характеристики позики
2	Високої якості	Позичальник з добрим фінансовим становищем, посереднім обслуговуванням боргу та заставою. Має привабливі для банку характеристики кредиту
3	Задовільний	Позичальник із задовільним фінансовим становищем та задовільною заставою, добре обслуговував борг у минулому
4	Граничний	Слабкий позичальник, недостатня застava, сума кредиту велика відносно капіталу позичальника
5	Нижчий від граничного	Фінансове становище позичальника незадовільне, повернення боргу сумнівне
6	Втрати	Обслуговування боргу припинено і не очікується його відновлення

Системи рейтингу кредитів за якістю є важливим інструментом систематичного оцінювання ступеня кредитного ризику при наданні різних видів кредитів. Такі системи часто створюються самими банками з метою спростити та полегшити процес прийняття рішення про надання кредитів співробітниками банку. Більш докладну систему рейтингу довгострокових

боргових зобов'язань наведено в табл. 19.3. Граничними для інвестування коштів вважаються рейтинги ВВВ, Ваа. Бажано інвестувати кошти в боргові зобов'язання вищих рейтингів. Ймовірність невиконання зобов'язань з боку позичальників класів ААА — АА становить 0—0,005%, класів А — ВВВ — 0,05—1%.

Таблиця 5.4

Рейтинги довгострокових боргових зобов'язань[17]

Ранг	«Moody's»	«Standard & Poor's»
Інвестиційний		
Винятковий	Ааа, Ааа1, Ааа2, Ааа3	ААА+, ААА, ААА-, АА+
Відмінний	Аа, Аа1, Аа2, Аа3	АА, АА-, А+
Добрий	А, А1, А2, А3	А, А-, ВВВ+
Достатній	Ваа, Ваа1, Ваа2, Ваа3	ВВВ, ВВВ-, ВВ+
Спекулятивний		
Сумнівний	Ва, Ва1, Ва2, Ва3	ВВ, ВВ-, В+
Низький	В, В1, В2, В3	В, В-, ССС+
Дуже низький	Саа, Саа1, Саа2, Саа3	ССС, ССС-, СС+
Гранично низький	Са, Са1, Са2, Са3	СС, СС-, с+
Найнижчий	С	с

Кредитні рейтинги присвоюють і країнам-позичальникам. У жовтні 2017р. міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's (S&P) підвищило кредитні рейтинги України за зобов'язаннями в іноземній валюті на шість ступенів, довгострокові і короткострокові суверенні рейтинги України зросли з позначок «SD / D» («вибірковий дефолт») до «В- / В». Такий рівень означає, що в майбутньому Україна має можливість позичати гроші за кордоном.

Довгострокові та короткострокові рейтинги України за зобов'язаннями в національній валюті підвищено на одну позицію - з "ССС + / С" також до "В- / В".

### **Вартість кредитних інструментів**

На процес ціноутворення на грошово-кредитному ринку впливають різні чинники.

Одним із основних чинників, що впливають на вартість кредиту, є вартість фондів, які використовуються для кредитування. Ціна кредиту має перевищувати вартість фондів і забезпечувати прибутковість банку. Крім того, вона має задовольняти потенційних позичальників. Привабливість для позичальника кредитних послуг, що пропонуються конкретним банком, полягає в їх якості та ціні. Для того щоб позичальник користувався послугами банку, необхідно, щоб структура кредиту задовольняла потреби клієнта, а ціна відповідає ринковим цінам на подібні послуги.

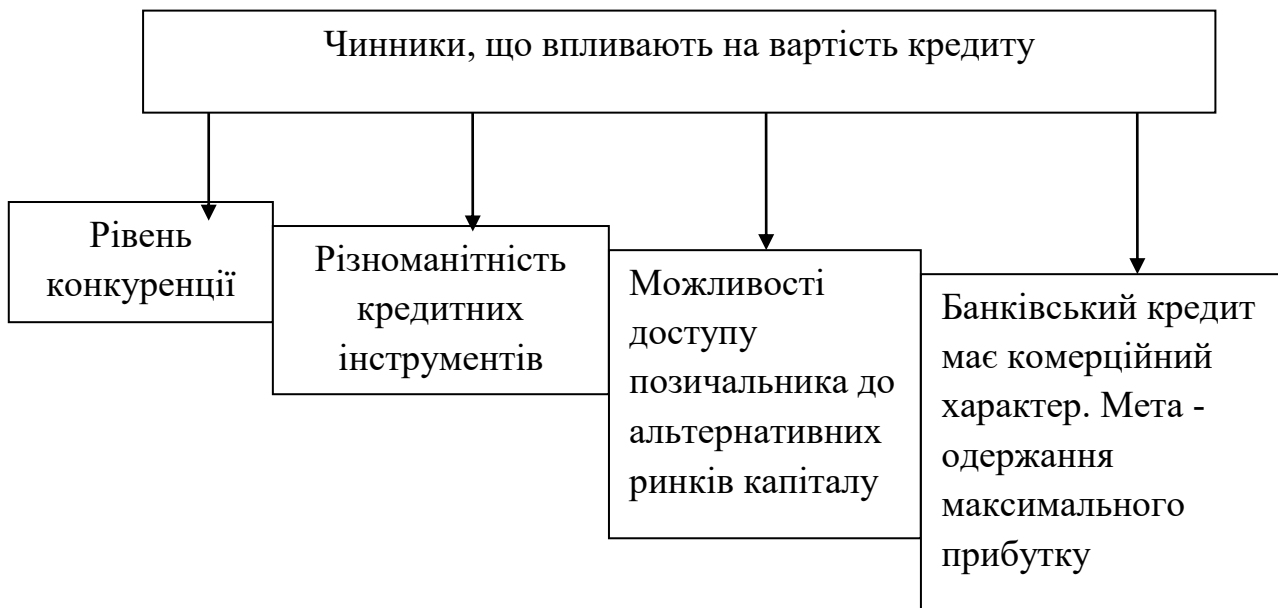


Рис.5.8. Складові вартості кредиту[15]

Мінімальна процентна ставка по кредиту визначається вартістю фінансування для банку, операційними витратами й премією за ризик неповернення і ризик, пов'язаний із строковістю кредиту. Процентна ставка, яка робить операцію кредитування прибутковою, включає всі названі вище складові і банківську маржу (рис. 5.9).

Процентну ставку за кредитом, що відповідає поточному рівню ризику для даного позичальника і враховує витрати на обслуговування кредиту та банківську маржу, називають ринковою вартістю кредиту. Ринкова вартість кредиту — це процентна ставка, що відповідає дійсному кредитному рейтингу позичальника в певний момент часу.

Визначення ринкової вартості кредиту є настільки важливим, наскільки важким завданням, оскільки для цього треба правильно оцінити ризики в діяльності позичальника в умовах обмежених часових і інформаційних ресурсів. Переоцінка кредиту, що проводиться банком, є прямим наслідком змін в якості кредиту та в його ринковій вартості.

Зараз вартість більшості кредитів встановлюється на основі базової ставки. За базову ставку беруть ставку LIBOR - ставка за депозитами на міжбанківському ринку в Лондоні.

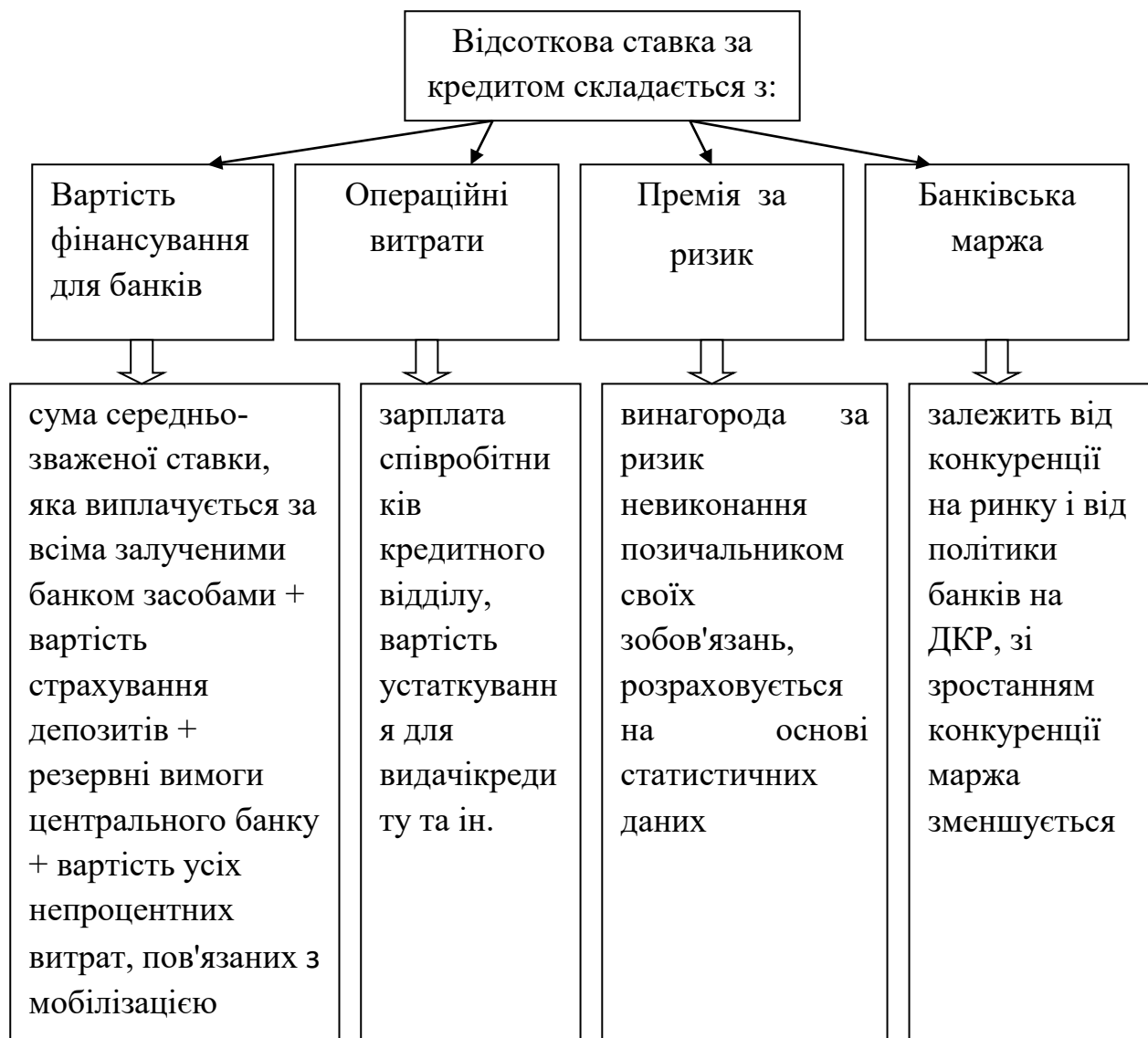


Рис. 5.9. Структура відсоткової ставки за кредитом [15]

LIBID - ставка за кредитами, створена на основі депозитної ставки міжнародних банків у Лондоні, до неї додаються надбавки за банківські послуги, премія за ризик та ін.

Існують фіксовані та плаваючі процентні ставки. Банк завжди прагне обговорити плаваючі, щоб із зміною ситуації на ринку змінити і ставки.

## 5. 5. Сучасний стан і тенденції розвитку банківської системи України.

### 5.6. Ключові фактори і напрями її оздоровлення

*Сучасний огляд стану грошово-кредитного ринку України.*

У першій половині 2017 р. загалом по банківській системі обсяг коштів фізичних осіб збільшився на 2,1%, частка вкладів фізичних осіб в банках з державним капіталом збільшилась з 59,4% до 62,1%. Ресурсна база банків від

коштів фізичних осіб на 1 липня 2017р. (16,4 млрд.дол.США) відповідає її рівню у 2006 р. Спостерігається тенденція збільшення частки коштів «до запитання» порівняно зі строковими депозитами, що зменшує кредитні можливості банків. Лідерами за темпами залучення ресурсів від населення є державні Ощадбанк і Укргазбанк, а також приватний Таскомбанк.

Таблиця 5.5

Депозити домашніх господарств ( залишки коштів на кінець періоду,  
млн.грн.)[10]

	2006	2008	2010	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 1 півріччя
Усього	108860	217860	275093	369264	441951	418135	410895	444676	495313	490544
У національній валюті	59889	110016	142924	186772	257829	200859	198876	209601	252439	264538
У іноземній валюті	48970	107844	132169	182493	184122	217275	212019	235075	242874	226006

У 2017 р. знизилися темпи інфляції на споживчому ринку та облікова ставка НБУ, що дало можливість знизити ціну залучення ресурсів від фізичних осіб на строк до одного року у гривнях, доларах США та євро. [13]

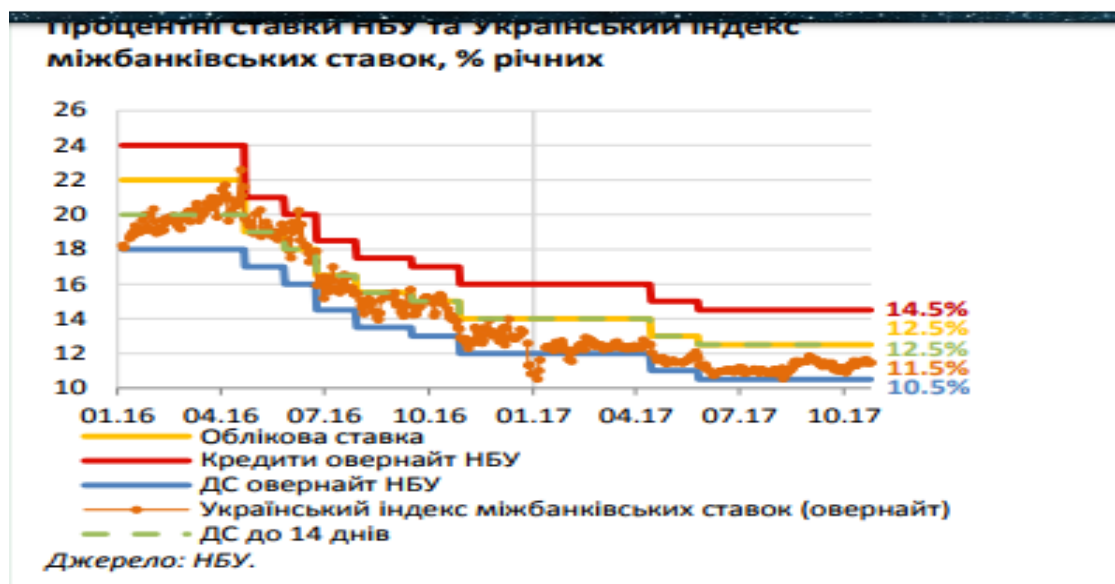


Рис. 5.10 Процентні ставки НБУ та український індекс міжбанківських ставок,% річних [10]

Ресурсна база банків від коштів юридичних осіб на 1 липня 2017р. (14,7 млрд.дол.США) відповідає її рівню у 2кв. 2006 р., із них 10,7млрд. дол.



становлять кошти «до запитання». Бізнес тримає в банках кошти в обсягах, що дають йому змогу проводити поточні операції, але не розглядає банки як інструмент накопичення інвестиційних ресурсів. У 2014-2015 рр. спостерігається значний вплив коштів, що пов'язано не тільки з військовою кризою, а і з виводом з ринку більше ніж 90 банківських структур, що завдало збитків суб'єктам господарювання, страховим компаніям та недержавним пенсійним фондам.

Для підтримки ліквідності банків НБУ проводив їх рефінансування в кризовий період, що збільшило попит на долари та євро, а також призвело до девальвації обмінного курсу гривні у 2008 й 2014 рр. У 2016-2017 рр. НБУ зменшував заборгованість цих банків. Загальна заборгованість банків перед НБУ на 1 липня 2017 р. склала 25,1 млрд.грн. і з 1 січня 2015 р. скоротилась на 80,0 млрд.грн., не повернено кредитів рефінансування та процентів по ним на 40-48 млрд.грн.

У першій половині 2017 р. обсяги кредитування фізичних осіб збільшились у державних банках і у тих, що мають приватний український капітал. У 2015-2016 рр. обсяги заборгованості фізичних осіб зменшувались як у гривнях, та і в іноземній валюті, переважно за рахунок банкрутства банків, що працювали у цьому сегменті ринку. Це «Надра», «Дельта», «Михайлівський», «Траст», «Платіnum». У 2017 р. активізувались продукти, пов'язані з кредитуванням під заставу зарплатних проектів. За три роки кредитування фізичних осіб скоротилось на 43,5 млрд.грн і майже на 4 млрд.дол.США, споживче кредитування та автокредитування значно зменшилось, а іпотечне кредитування фізичних осіб майже повністю припинилось.

Концентрація кредитів фізичним особам на 1 липня 2017 р. у Приватбанку, Укрсоцбанку, Райфайзен Банку Аваль становила 49,7%, державних банків - 35,9%, 25,5% з яких припадає на Приватбанк.

Загальні показники кредитного портфеля фізичних осіб наближаються до рівня 2005 р., однак, у банків відсутні стимули працювати на цьому сегменті ринку. При рості кредитного портфелю банків у гривні, при перерахунку у долари та євро спостерігається його зменшення. Оскільки закон про конвертацію вкладів у іноземній валюті в гривневі для фізичних осіб так і не набрав чинності, банки з власної ініціативи, з чималими збитками для себе, запропонували клієнтам програми конвертації.

Сума вкладів в іноземній валюті поступово знизилась з 26 млрд.дол.США у 2010 р. до 3 млрд. у 2017 р. Незадовільне обслуговування валютних кредитів завдає більшої шкоди банкам з західним капіталом, що активно кредитували населення в іноземній валюті протягом 2005-2008 рр.

Таблиця 5.6

## Кредити, надані депозитними корпораціями резидентами(млн.грн.)[10]

	2006	2008	2010	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 1 півріччя
Усього	245230	734022	732823	815142	910782	1020667	981627	998682	1016657	1036173
У національній валюті	123787	300220	478596	515580	602776	547987	433826	504999	570627	594880
У іноземній валюті	121443	433801	323213	299562	308006	472680	547802	493683	446031	441294

Кредитний портфель юридичних осіб збільшувався з 2010 по 2014рр., з 2014р. по липень 2017р. він зменшується внаслідок девальваційних процесів, які автоматично підвищують балансову вартість його валютної складової. Найістотніший приріст кредитного портфеля юридичних осіб спостерігається в Укргазбанку.

В 2016-2017рр. з'явилися ознаки свідомого банкрутства активів реальних власників з метою очищення перших від попередніх боргів через продаж у ліквідаційній процедурі. Крім того, кредитні портфелі банків з участю держави в капіталі зосереджені на кредитуванні природних монополій, котрі мають державних власників, утім, саме ці кредити обслуговуються незадовільно. Прийнятий у 2016р. Закон України «Про фінансову реструктуризацію», якій надає інструменти щодо реструктуризації кредитних портфелів за згодою банків і позичальників не запрацював.

Концентрація кредитів юридичним особам на 1 липня 2017р. у перших трьох банків (усі з державним капіталом) становила 48%. Портфель державних банків у цьому секторі сягає 52,2%.

Реальна монетизація кредитного портфеля юридичних осіб знизилась з 2011 по 2017 рр. із майже 90 млрд.дол. США до 30 млрд. Обсяг кредитного портфеля банківської системи на 1 липня 2017 р. у доларовому еквіваленті відповідає його розміру на початок 2006 р. У 2017 р. зменшуються валютні кредити, але збільшуються гривневі. Кредиторами виступають державні банки, що отримали ресурси від Уряду у вигляді внесків в їхні статутні капітали. Іноземні банки з західним капіталом мають запас ліквідності, але кредитувати юридичних осіб не поспішають, вони вважають, що на низьку кредитну активність впливають небанківські чинники: слабкий захист прав кредиторів,

незадовільну роботу виконавчої служби, непередбачуваність судових рішень. У цілому робоча процентна ставка має тенденцію до зниження.

Велика частина ліквідних активів банківської системи спрямовується на фінансування державного боргу. Банки замість бізнесу кредитують державу, що скорочує інвестиції в реальний сектор та гальмує економічне зростання.

В портфелі банків перебуває 270 млрд.грн. ОВДП, а сума працюючих кредитів становить лише 366 млрд.грн. із 799млрд.грн. сукупного банківського кредиту корпоративному сектору. Крім того, банки активно вкладають кошти в безризикові депозитні сертифікати НБУ (понад 53,4млрд.грн.), що є ліквідним, двотижневим ресурсом, котрий у найкоротші строки можна вкласти в кредитування.

Основні проблеми банківського сектора України відображено на рис.5.10.



Рис. 5.10. Основні проблеми банківського сектора України [15]

Для пришвидшення розвитку банківського сектору необхідні структурні зміни в економіці, зниження темпів інфляції до запланованих, подальша співпраця з МВФ, використання кредитів МВФ не тільки для рефінансування

понад 20 млрд. дол. США суверенного та гарантованого державою боргу, а й для розвитку реального сектору економіки. Наприкінці 2017р. банки значно збільшили портфель споживчих кредитів фізичним особам, але необхідно удосконалити процедуру стягнення застави в разі невиконання боржником зобов'язань за кредитом. Без реформування механізмів стягнення застави банки не зможуть зробити іпотеку доступнішою. Проблемою для банківського сектору є домінування на ринку державних банків, оскільки можливі збитки державних банків у майбутньому призведуть до виникнення додаткових втрат бюджету, то необхідно розробити Стратегію розвитку державного банківського сектору, де будуть чітко визначені строки зниження частки держави в банківському секторі. Найближчим часом необхідно вирішувати питання проблемних кредитів, використовуючи механізми реструктуризації та списання, створенням законодавчої бази для впровадження повноцінного вторинного ринку проблемних кредитів в Україні.

### *Криптовалюта*

Сучасні умови розвитку ринкових відносин в Україні та її участь у світових глобалізаційних процесах зумовлюють необхідність зміцнення грошово-кредитної системи, підвищення ефективності використання інструментів монетарної політики з метою посилення їхнього впливу на структуру перебудови та подальший розвиток економіки.

Гроші є дуже важливим інструментом в економічній науці, оскільки особливого розвитку набувають операції відповідно до форм грошей. Свою форму гроші змінювали в процесі історичного розвитку. Головними видами функціональних форм грошей сьогодні є неповноцінні гроші: монети, паперові, кредитні (банкнота, вексель, чек), депозитні й електронні гроші.

Саме українські вчені і є піонерами в розвитку ідеї електронних грошей. Теоретичні засади для створення електронних грошей заклав відомий український академік В.Глушков ще в середині 1960-х років, коли починалася (так і не завершена) робота зі створення ЗДАС — загальнодержавної автоматизованої системи, у рамках якої мав здійснюватися безгрошовий перерозподіл сукупного національного продукту (так би мовити, «комуністична економіка»). З технічної точки зору, електронні одиниці обліку, які використовувалися б при цьому, виконували б, власне, функції електронних грошей. Але реалізацію ідеї постійно відкладали в довгу шухляду: спочатку саме через її зайву ідеологічну спрямованість (проти чого постали «коси гінці», які виступали проти переходу до безгрошового товарообміну), а потім — через відсутність коштів, витрачених на військове забезпечення соціалістичної ідеології. А тим часом у США в 1978 р. з'явилася своя система електронного переказу коштів. Приблизно у цей самий час французький журналіст Р.Морено

висунув ідею банківської смарт-картки. Але знадобилося ще кілька років, перш ніж знайома всім нам картка з електронним чипом почала входити в повсякденне життя. Розпочалася ера електронних грошей.[18]

Поки що електронні гроші за своєю суттю все одно залишаються формою кредитних грошей. Але поява криптовалют принципово змінює ситуацію. Блокчейн — основа криптовалют, з технічної точки зору всього лиш база даних для запису та зберігання даних про трансакції. Криптовалюта — це просто ланцюжок даних, у якому перша ланка містить інформацію про її походження (майнінг), а всі наступні — про перехід від одного власника до іншого. Тобто за своєю економічною сутністю криптовалюта — це той самий переказний вексель (тратта), який супроводжується цілим рядом передавальних написів — індосаментів. Але основою емісії криптовалют є не товарні або кредитні операції (обмін вартостями), а певна логічна програма.[18]

Криптовалюту не можна сфальсифікувати й знищити тому, що в неї немає проявів грошової сутності, на відміну від золота, її неможливо віднести до розряду товарів-еквівалентів. Відносно сучасних кредитних грошей (тим більше ті, які існують також в електронній формі), які теж нічого не коштують, але за ними стоїть чітко ідентифікований емітент — центральний банк і вся держава. Не проявляється грошова сутність криптовалют і у виконанні ними грошових функцій. Тобто, жодна з п'яти класичних функцій грошей криптовалютами не виконується. [18]

Але, на сучасному етапі розвитку світової економіки використання криптовалюти значно розширюється, про що свідчить досвід закордонних партнерів. Можна стверджувати, що Велика Британія є найбільш прогресивною країною відносно використання криптовалюти (тут нараховується більше, ніж 30 bitcoin-банкоматів). Данія відкрито заявила про бажання якнайшвидше ліквідувати паперові гроші, тому безготівкові розрахунки та цифрова валюта досить поширені. У березні 2016 року Данія стала першою скандинавською країною, де купівля нерухомості була здійснена за допомогою bitcoin. Найсміливіше ставлення до криптовалюти продемонстрували Нідерланди, де було створено «місто bitcoin», де визначена найвища концентрація компаній, що надають товари та послуги за bitcoin. Тут можна не тільки сплатити юридичні послуги, а й підстригтися, купити гамбургер або новий костюм, надіслати листа, полагодити побутову техніку або зняти номер в готелі. [7]

Міністерство фінансів Німеччини офіційно визнало bitcoin фінансовим інструментом та внесла відповідні зміни у Банківський кодекс. Франція, так само як і Україна, рекомендувала утриматися від використання bitcoin, Фінляндія розглядає bitcoin не як «валюту», а як «сировинний товар», Естонія

відмовляється працювати з bitcoin, як і найбільший скандинавський SEB Bank. У США bitcoin розглядаються як один із засобів платежів в електронній комерції. Так, наприклад, найбільший американський інтернет магазин побутової техніки Overstock.com давно функціонує за рахунок bitcoin. На Кіпрі один із університетів приймає цифрову валюту як спосіб оплати за навчання (Forum Bitcoin...). В столиці Австрії Відні відкрився перший в світі bitcoin банк. Цей банк повинен зробити купівлю і продаж bitcoin простішим та безпечнішим. У банку встановлено спеціальні банкомати, які дозволяють обмінювати bitcoin на євро і навпаки. Клієнти банку також можуть отримати цікаву для них інформацію про віртуальні валюти. Проект став досить успішним, і після нього bitcoin банкомати стали з'являтися і в інших місцях. Проте в таких країнах, як Росія, Еквадор, Киргизія, використання bitcoin було заборонено. У Китаї їх використання заборонено для фінансових інституцій (Skromna charivnist Vitkoina...). В Японії був прийнятий закон, за яким з квітня цього року bitcoin та інші криптовалюти прирівнюються за статусом до фіатних грошей та стають законним платіжним засобом. Японія стала першою країною у світі, яка це зробила. Одним із поштовхів до надання криптовалютам статусу законного засобу платежу стали обвал торгів на одній з найбільших bitcoin-бірж MTGox та її банкрутство у 2014 р., внаслідок чого її клієнти зазнали величезних втрат, а курс криптовалюти сильно впав. Саме для того, щоб запобігти подібним ситуаціям та захистити права споживачів, Японія і здійснює законодавче врегулювання цього питання (Zakonodavcha nevrehulovanist prohresu). Отже, міжнародна практика використання криптовалюти свідчить про те, що держави по-різному ставляться до її впровадження в обіг. Пояснюється це передусім новизною даного інструменту та відсутністю єдиного визначення категорії «криптовалюта», яка б розкривала її економічну сутність. Зацікавленість до цифрових валют також і значно поживляється в Україні. Спичиняє це криза вітчизняної банківської системи, нестабільність гривні, мінливий курс валют та інші соціально-економічні труднощі, які сконцентровані на фінансовій системі України. В Україні справжня популярність криптовалют розпочалася у 2014 році, коли ентузіастами було створено громадську організацію, що має на меті поширення, розвиток та вивчення bitcoin та інших віртуальних валют на території нашої держави – Bitcoin Foundation Ukraine (BFU). Приблизно в цей час також почали з'являться перші компанії та агенції, зокрема які пропонували фізичний обмін криптовалют за готівку, а також здійснення грошових онлайн-операцій. [7]

Проте треба зауважити, що поряд з перевагами цифрові гроші мають також і певні недоліки (рис. 5.11). [7]

НБУ в офіційних джерелах зазначив, що випуск віртуальної валюти bitcoin не має будь-якого забезпечення та юридично зобов'язаних за нею осіб, не контролюється державними органами влади жодної з країн. Отже, bitcoin є грошовим сурогатом, який не має забезпечення реальної вартості. Таким чином всі ризики з використанням для розрахунків криптовалют несе учасник таких розрахунків, натомість Національний банк України як регулятор не відповідає за можливі ризики та втрати, пов'язані із використанням bitcoin, а лише рекомендує користуватися послугами тільки тих платіжних систем, які внесені до Реєстру платіжних систем, систем розрахунків, учасників цих систем та операторів послуг платіжної інфраструктури.

Фінансові регулятори України опрацьовують питання правового статусу криптовалют та законодавчого врегулювання операцій з ними, беручи до уваги позицію регуляторів інших країн та останні тенденції в розвитку таких технологій. Метою такого врегулювання є захист прав споживачів, протидія відмиванню коштів та інших протиправних дій, ідентифікація суб'єктів операцій (фінансовий моніторинг), механізм оподаткування отриманих доходів, декларування тощо.[12]

#### 1. Правовий статус криптовалют у світі

На сьогодні серед регуляторів провідних країн світу, зокрема країн Європейського Союзу, немає єдиного підходу до визначення правового статусу криптовалют та регулювання операцій з ними.

Сьогодні нараховується біля тисячі видів криптовалют (їх кількість постійно змінюється), серед яких найбільшого поширення набули такі як Bitcoin, BitcoinCash, Ethereum, Litecoin та інші. Зростання їх популярності у світі відбувається на тлі відсутності єдиного поняття «криптовалюта» («cryptocurrency») – воно варіюється від ототожнення з поняттями «товар», «платіжний засіб», «розрахункова одиниця» до понять «нематеріальний цифровий актив», «інвестиційний актив», «фінансовий актив», «окремий вид цінних паперів» тощо.

Також їх ще називають «віртуальною валютою» («virtual currency») та «цифровою валютою» («digital currency»). Однак ці терміни не можна вважати абсолютними синонімами криптовалюти, оскільки вони ширші за обсягом («криптовалюти» є одним з видів «децентралізованих віртуальних валют» - доповідь FATF «Віртуальні валюти», 2014 р.). Помилкове й застосування до криптовалют правового режиму валюти виключно через загальноновживану назву, що породжує низку правових колізій.

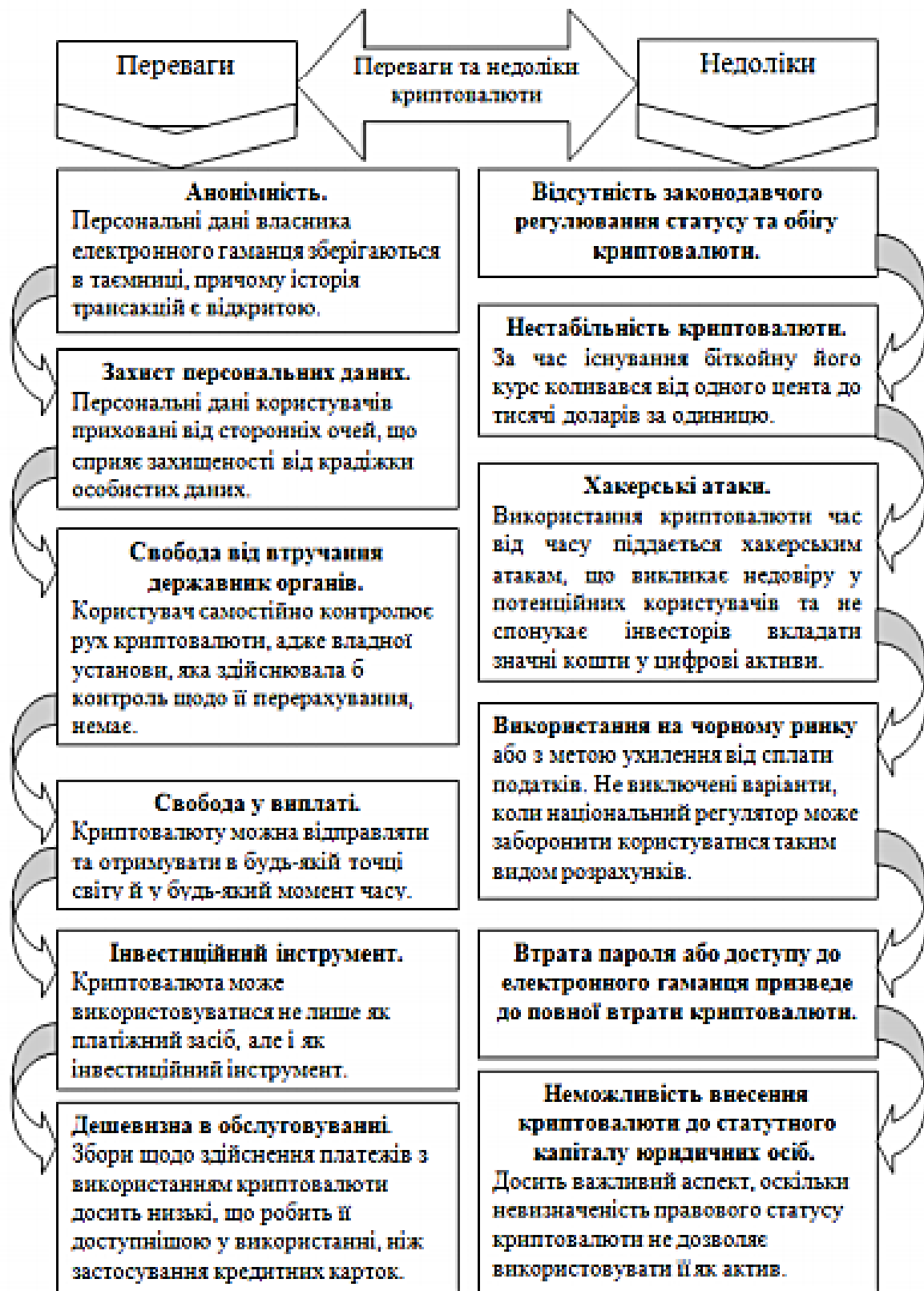


Рис. 5.11. Переваги та недоліки використання криптовалюти в економічній системі України[7]

Більшість регуляторів інших країн світу, у тому числі Європейський центробанк, обережно підходять до законодавчих ініціатив та паралельно із власними дослідженнями уважно стежать за подальшим розвитком нових



технологій і явищ для розробки найбільш ефективного підходу щодо регулювання операцій з криптовалютами.

## 2. Правовий статус криптовалют в Україні

З огляду на чинні норми законодавства України (Цивільний кодекс України, Закон України «Про Національний банк України», Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», Закон України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», Закон України «Про інформацію» та інші) поняття «криптовалюта» та регулювання операцій з нею не підпадають під режим регулювання:

- обігу грошових коштів. Оскільки криптовалюта не існує у формі банкнот, монет, записів на рахунках у банках, вона не може бути визнана грошима (грошовими коштами, коштами, грошовими знаками) у трактуванні українського законодавства;
- валютного законодавства. Оскільки криптовалюта не має прив'язки до грошової одиниці жодної з держави, вона не може бути визнана валютою або законним платіжним засобом іноземної держави, та не є валютною цінністю в трактуванні валютного законодавства;
- обігу електронних грошей та використання платіжних засобів. Оскільки криптовалюта не випускається банком і не є грошовим зобов'язанням певної особи, вона не може бути визнана електронними грошима;
- цивільних правовідносин щодо регулювання діяльності із цінними паперами. У криптовалюти відсутні ознаки документа та емітента, а саме: не має установленної форми документа з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, не має визначення взаємовідносин емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та не передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливості передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам. А отже, криптовалюта не може бути цінним папером;
- у криптовалюти відсутні ознаки документа у вигляді грошових знаків, відсутній емітент, а також відсутня мета виготовлення. Таким чином, криптовалюта не може бути визнана грошовим сурогатом (згідно з його визначенням у Законі України «Про Національний банк України»).

Таким чином, незважаючи на існування в світі численних практик використання криптовалют у якості міри вартості, засобу обміну та накопичення, її складна правова природа не дозволяє ототожнити її з будь-яким із суміжних понять (грошові кошти, валюта, валютна цінність, законний платіжний засіб, електронні гроші, цінні папери, грошовий сурогат тощо).

Процес внесення змін до законодавства України має відбуватись на основі глибокого і деталізованого дослідження цього явища, його впливу на фінансові ринки, досвіду та останніх рішень інших регуляторів світу тощо.

### 3. Ризики операцій з криптовалютами

Діяльність, пов'язана з операціями купівлі, продажу, обміну та конвертації у криптовалюті, несе велику кількість ризиків. Фізичні та юридичні особи повинні їх усвідомлювати, перш ніж здійснювати такі операції. До основних ризиків належать:

- можливість втрати коштів через крадіжку, наприклад у результаті кібератак на платформи обміну криптовалюти, або інфраструктуру користування;
- відсутність гарантій щодо повернення інвестованих коштів у криптовалюті. Заощадження, що утримуються в криптовалюті, не гарантуються Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, оскільки такі заощадження не вважаються банківськими депозитами;
- можливість шахрайства. Заощадження у криптовалютах можуть бути використані для побудови фінансових пірамід, які, у зв'язку з описаними вище типами ризику, можуть у досить короткий термін привести до втрати інвесторами своїх грошей. У разі подібної ситуації з коштами у національній чи іноземній валюті, єдиною доступною формою правового захисту може бути кримінальне провадження. Через невизначений статус криптовалют державні установи із захисту прав споживачів в Україні не матимуть правових підстав для допомоги як інвесторам, так і користувачам;
- складність використання звичайних методів оцінки ринкової вартості активів у криптовалютах;
- Значні цінові коливання крипто валют та суміжні з ним ризики – спекулятивність та нерегульованість рівнів комісійних винагород за здійснення операції у криптовалютах;
- відсутність інфраструктури. Криптовалюти не є загальноприйнятими в торговельно-сервісних мережах. Вони не є законним засобом платежу та не є валютою. Це означає, що торговельні підприємства не мають юридичного зобов'язання приймати криптовалюти як засоби платежу.[12]

## Завдання для самоперевірки

### Питання:

1. Що являє собою грошовий ринок ?
2. Що являє собою ринок капіталу ? Назвіть його функції.
3. Яка роль держави в регулюванні грошово-кредитного ринку ?
4. Назвіть основні проблеми функціонування банківського сектора та шляхи їх вирішення.
5. Яка роль кредитних агентств на кредитному ринку? Охарактеризуйте сутність кредитних рейтингів.
6. Які фактори впливають на величину кредитної ставки? Охарактеризуйте роль ставки LIBOR у процесі формування кредитної ставки.
7. Дайте визначення облікового ринку. Які цінні папери обертаються на обліковому ринку?
8. З яких складників формується попит на гроші?
9. Які фактори впливають на пропозицію грошей?
10. Які об'єкти та суб'єкти формують грошовий ринок?
11. Які фактори впливають на кон'юнктуру грошового ринку?
12. У чому полягають спільні та відмінні риси облікового, валютного і міжбанківського ринку?
13. Які є інструменти облікового ринку? Розкрити особливості їх обертання на вітчизняному ринку.

### Теми доповідей:

1. Проблеми функціонування грошово-кредитного ринку України в сучасних умовах.
2. Проблеми залучення коштів у банківську сферу України.
3. Кредитний ринок і його розвиток в Україні.
4. Грошово-кредитний ринок: показники стану та методика аналізу.
5. Грошово-кредитне регулювання банківської системи України.
6. Кредитні відносини НБУ і комерційних банків.
7. Основні інструменти грошово-кредитної політики.
8. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн.
9. Кредитні агентства на кредитному ринку України.
10. Проблеми розвитку банківського сектору в Україні в умовах фінансової кризи.

## Тести:

1. Основними інструментами облікового ринку є:
  - а) банківський, комерційний і казначейський векселі;
  - б) казначейські зобов'язання і депозитні сертифікати;
  - в) банківські акцепти;
  - г) банківський, комерційний і казначейський векселі, депозитні сертифікати, чеки.
  
2. Кон'юнктура грошового ринку залежить від таких факторів:
  - а) темпи інфляції;
  - б) циклічні зміни в економіці;
  - в) особливості національної кредитно-грошової політики;
  - г) усі відповіді правильні.
  
3. Норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів, — це відсоток:
  - а) обліковий;
  - б) облігаційний;
  - в) банківський;
  - г) депозитний.
  
4. Вид міжбанківського кредиту, який надається банкам на термін не більше одного операційного дня і використовується для завершення розрахунків поточного дня, - це:
  - а) овернайт;
  - б) овердрафт;
  - в) за операціями РЕПО;
  - г) державний.
  
5. Згода банку на оплату платіжних документів - це:
  - а) депозитний сертифікат;
  - б) банківський акцепт;
  - в) комерційний вексель;
  - г) ордерний чек.
  
6. Частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів, — це:
  - а) обліковий ринок;

- б) міжбанківський ринок;
- в) ринок деривативів.

7. Основними різновидами міжбанківського кредиту є:

- а) овердрафт, овернайт, за операціями РЕПО;
- б) споживчий, комерційний, овернайт;
- в) вексельний, овернайт, овердрафт;
- г) державний, комерційний.

8. Підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем — це:

- а) акцепт;
- б) аваль;
- в) доміціляція;
- г) інкасування.

9. Операції, які на грошовому ринку виконують з векселями банки, - це:

- а) отримання грошей за різними документами від імені своїх клієнтів;
- б) виконання доручення платника здійснити платіж у встановлений термін;
- в) об'єднання дрібних заощаджень населення;
- д) отримання готівки з рахунка;
- ж) сплата визначеної суми особі, яка дала гроші в кредит.

10. На вартість кредиту впливають наступні чинники:

- а) валютний курс;
- б) рівень конкуренції;
- г) різноманітність кредитних інструментів;
- д) максимізація прибутку;
- е) інфляція.

11. До адміністративного регулювання діяльності комерційних банків НБУ не належать:

- а) реєстрація банків і ліцензування їх діяльності;
- б) установлення вимог та обмежень щодо діяльності банків;
- в) визначення відсоткової політики;
- г) нагляд за діяльністю банків.

12. Частина грошового ринку, де короткострокові кошти перерозподіляються між кредитними установами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з терміном погашення до одного року – це:

- а) ринок капіталу;
- б) валютний ринок;
- в) обліковий ринок;
- г) фондовий ринок.

13. Грошовий ринок - це:

- а) ринок короткострокових депозитно-позичкових операцій;
- б) ринок валютний, обліковий, міжбанківський;
- в) ринок гібридних цінних паперів;
- г) відповіді а), б) є вірними.

14. Відсоткова ставка за кредитами має такі складові:

- а) вартість фінансування;
- б) операційні витрати і банківська маржа;
- в) премія за ризик;
- г) всі відповіді є вірними.

15. Банківський кредит під заставу цінних паперів називається:

- а) ломбардним;
- б) бланковим;
- в) гарантованим;
- г) до запитання.

### **Практичні завдання:**

1. Громадянин Шевченко О.В. відкрив рахунок у відділенні ПАТ КБ «Приватбанк» в сумі 1000грн. під 20% річних. Визначити, яку суму отримає вкладник через два роки, якщо проценти нараховуються щомісяця, щоквартально, щорічно та прираховуються до суми депозиту.

2. Визначити майбутню вартість депозиту вкладника, що розміщений під складний процент у відділенні «Ощадбанку». Сума вкладу – 20000грн., річна ставка проценту 18%, термін зберігання - 1 рік. Зробити розрахунок при щоквартальному та щомісячному прирахуванні нарахованих складних процентів до суми депозиту. Визначити доцільність розміщення коштів населення на строкових депозитах у комерційному банку.

3. Вкладник має намір накопичити 20000грн., зараз він може покласти у комерційний банк 12000 грн. під 18% річних. Складні відсотки нараховуються один раз у квартал. Визначити строк вкладу.

4. ПАТ КБ «Приватбанк» пропонує юридичним особам такі види депозитів:

а) депозит на термін 6 місяців на умовах щомісячного прирахування нарахованих складних відсотків за номінальною ставкою 14% річних;

б) депозит на термін 6 місяців на умовах щоквартального прирахування нарахованих складних відсотків за номінальною ставкою 14,2% річних;

Визначте, який з видів депозитів є більш прибутковим для вкладника, якщо проценти обкладаються податком.

5. ПАТ КБ «Восток» нараховує складні відсотки щомісячно на депозитний вклад у розмірі 7000грн., термін зберігання - 5 років, ставка відсотка - 20% річних. Дати оцінку доцільності вкладу, якщо квартальний рівень інфляції буде сягати 2%.

### **Література:**

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III.
2. Закон України «Про фінансову реструктуризацію» № 1414-VIII від 14 червня 2016 року
3. Арбузов С. Г. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко та ін. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. – 504
4. Арутюнян С.С. Добриніна Л.В. Красільнікова К.В. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» для студентів 4 - го курсу всіх форм навчання спеціальності «Фінанси» Одеса, ОДЕУ, 2009.- 120с.
5. Савченко Т. Г., Піонтковська Я. О. Структура та інструменти грошово-кредитного ринку ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ Збірник наукових праць», 2013. Випуск 37. с.169-180
6. Васильєва В. В. Фінансовий ринок: навч. посібн. / В. В. Васильєва, О. Р. Васильченко. – К.: Центр учбової літератури, 2008.
7. Васильчак С.В., Куницька-Іляш М.В., Дубина М.П. Використання криптовалют в сучасних економічних системах України: перспективи та ризику // file:///C:/Users/A58m/Downloads/1128-Article%20Text-2192-1-10-20170513.pdf
8. Дробязко А. О., Любіч О. О., Свистун А. О. Аналіз розвитку банківського бізнесу в Україні в першій половині 2017 року / А. О. Дробязко, О. О. Любіч, А. О. Свистун // Фінанси України. - 2017. - № 8. - С. 95-115.

9. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч.посібн. 2-ге вид. К.: Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
10. Коваленко В.В. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч.-метод. посібник / В.В. Коваленко. - Суми : Університетська книга, 2009. - 224 с.
11. Мартюшева Л. С. Фінансовий ринок: навч. посібн. / Л. С. Мартюшева, М. М. Буднік, Н. В. Сабліна. – К.: Кондор, 2008.
12. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу:[bank.gov.ua](http://bank.gov.ua).
13. Савлук М.І., Мороз А.М. та ін. Гроші та кредит Підручник; за наук. ред. М. І. Савлука. — 6-те вид., перероб. і доп. — К. : КНЕУ, 2011. — 589 с.
14. Савченко Т. Г., Піонтковська Я. О. Структура та інструменти грошово-кредитного ринку / Т. Г. Савченко //Збірник наукових праць «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України».- 2013. № 37-С. 169-180
15. Державна служба статистики України – Режим доступу:[www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
16. Фінанси: курс для фінансистів: навчальний посібник/За ред. В.І.Оспіщева.– К.,2008.–567с.
17. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія та практика: Навчальний посібник. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 616 с.
18. Шаров О. Криптовалюти: глобальні гроші чи глобальна піраміда // [https://dt.ua/finances/kriptovalyuti-globalni-groshi-chi-globalna-piramida-263545\\_.html](https://dt.ua/finances/kriptovalyuti-globalni-groshi-chi-globalna-piramida-263545_.html)
19. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / В. М. Шелудько. - 2-ге вид., перероб. і допов. - К. : Знання - Прес, 2003. – 535с.



## ТЕМА 6. ВАЛЮТНИЙ РИНОК

6.1. Становлення національної та світової валютних систем

6.2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку. Валютний курс

6.3. Валютні операції. Валютний трейдинг. Прогнозування валютних курсів

6.4. Валютне регулювання та курсова політика центрального банку сучасних умовах України

6.5. Золотовалютні резерви країни. Управління золотовалютними резервами

### 6.1. Становлення національної та світової валютних систем

Валютні відносини як відносини з приводу купівлі-продажу валют різних держав реалізуються в рамках валютних систем.

Валютна система — це організаційно-правова форма реалізації валютних відносин у межах певного економічного простору. Ці межі збігаються з межами відповідних валютних ринків. Тому валютні системи теж поділяються на три види: національні, міжнародні (регіональні) і світову. Збіг меж окремих валютних ринків і валютних систем забезпечує їх внутрішню єдність: ринок створює економічну основу для системи, а система є механізмом забезпечення функціонування і регулювання ринку.[2]

Валютна система України — це система організації валютних відносин країни з іншими країнами і міжнародними фінансовими організаціями, побудована на національному законодавстві з урахуванням норм міжнародного права.[15]

**Національна валютна система** - це форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави. Національні валютні системи базуються на національних грошах і, по суті, є складовими грошових систем окремих країн.

Як організаційно-правове явище національна валютна система складається з цілого ряду елементів. Основними з них є: 1) назва, купюрність та характер емісії національної валюти (в Україні національна валюта називається гривнею); 2) ступінь конвертованості національної валюти (українська національна валюта гривня є частково конвертованою); 3) режим курсу національної валюти (законодавче визначення режиму валютного курсу Верховна Рада України поклала на Кабінет Міністрів та НБУ); 4) режим використання іноземної валюти на національній території в загальному

економічному обороті (звичайно цей режим зводиться до повної заборони, або до заборони з деякими винятками для окремих видів платежів).

Наступні елементи національної валютної системи:[10]

1. Режим формування і використання державних золотовалютних резервів. Він установлюється для забезпечення стабільності національних грошей і може проявлятися двояко:

- у формі жорсткої прив'язки національної валюти до певної іноземної (національної чи колективної) з установленням фіксованого курсу її до цієї валюти;

- у формі використання валютних запасів для підтримання рівноваги на національному валютному ринку з метою стабілізації зовнішньої і внутрішньої вартості грошей при збереженні незалежності центрального банку в проведенні національної монетарної політики та виконанні ним усіх традиційних функцій. Україна ввела якраз цей режим використання золотовалютних резервів.

2. Режим валютних обмежень, які вводяться чи скасовуються законодавчим органом залежно від економічної ситуації в країні. Якщо економіка розбалансована, національні гроші не стабільні, в країні вводяться певні заборони, обмеження, лімітування тощо на операції з іноземною валютою. Так, в Україні в період загострення економічної і фінансової кризи (1998р. та 2008р.) було введено обмеження на відкриття юридичними особами рахунків в іноземних банках і заборонено переведення на них інвалюти.

3. Регламентація внутрішнього валютного ринку і ринку дорогоцінних металів. Нормативними актами визначається в Україні порядок функціонування біржового ринку, міжбанківського валютного ринку; центральний банк здійснює ліцензування діяльності комерційних банків з валютних операцій, видає дозволи юридичним особам-резидентам на відкриття рахунків в іноземних банках, контролює надходження виручки експортерів у країну. Регламентується режим поточних і строкових вкладів в іноземній валюті. До 1998 р. в Україні не дозволялось здійснювати на ринку операції з дорогоцінними металами.

4. Регламентація міжнародних розрахунків та міжнародних кредитних відносин. Нормативними актами України чітко регламентується: порядок відкриття в наших банках кореспондентських рахунків іноземних банків і, навпаки, порядок здійснення платежів за окремими видами комерційних операцій та форм розрахунків; порядок переказування іноземної валюти за кордон фізичними особами тощо.

5. Визначення національних органів, на які покладається проведення валютної політики, їхніх прав та обов'язків у цій сфері. Такими органами в

Україні є: Кабінет Міністрів України; Національний банк України; Державна фіскальна служба; Державна митна служба; Міністерство зв'язку України.

Таблиця 6.1

Етапи формування валютної системи України[1]

Етапи	Події
1991 р. Законом України «Про банки і банківську діяльність»	Сформовані деякі правові норми щодо організації валютного регулювання і контролю в Україні: встановлено ліцензування НБУ комерційних банків на здійснення операцій в іноземній валюті; дозволено НБУ купувати і продавати іноземну валюту, представляти інтереси України у відносинах з центральними банками інших країн та у міжнародних валютно-фінансових органах; зобов'язано НБУ організувати накопичення та зберігання золотовалютних резервів.
1994 р. до вересня 1996 р. успіхи в антиінфляційній політиці	Впровадження ринкових методів організації валютних відносин: прискорення лібералізації валютного ринку, відновлення роботи УМВБ та визначення офіційного валютного курсу карбованця на підставі результатів торгів на УМВБ, ліквідація множинності валютних курсів, істотне розширення переліку потреб резидентів у валюті, які дозволялось задовольняти через купівлю-продаж на біржі та на міжбанківському валютному ринку
3 вересня 1996 р. після випуску в обіг постійної національної валюти гривні	- остаточний перехід на режим плаваючого валютного курсу гривні: спочатку плавання обмежувалося валютним коридором, а з 2000 р. — введено вільне плавання; - введення вільного розпорядження резидентами всією сумою валютних надходжень; - певна децентралізація валютного ринку, розширення операцій на УМВБ та інших валютних біржах; - подальша лібералізація доступу до валютного ринку юридичних і фізичних осіб-резидентів до рівня, адекватного вільній конвертованості національної валюти за поточними обмінними операціями; - приєднання України (у травні 1997 р.) до VIII Статті Статуту МВФ, що означало офіційне визнання вільної конвертованості гривні за поточними обмінними операціями
2008-2016рр.. глибока економічна криза	різко загострилося питання ресурсного забезпечення економічного розвитку, особливо його фінансової складової: значне скорочення обсягів виробництва, висока інфляція, низька якість продукції, безробіття, необхідність структурної перебудови виробництва 1) дефіцит державного бюджету 2) низький рівень доходів основної маси населення

**Світова валютна система** - це форма організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що історично склалася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукупність способів, інструментів і міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунковий оборот у межах світового господарства.

## Елементи світової валютної системи[1]

Елемент	Значення
<b>Світовий грошовий товар</b>	є носієм міжнародних валютно-грошових відносин. Першим міжнародним грошовим товаром було золото, пізніше в міжнародних розрахунках стали використовувати кредитні гроші (векселі, банкноти, чеки та депозити, у 70-х роках ХХ ст. - спеціальні міжнародні та регіональні платіжні одиниці - СДР та ЕКЮ).
<b>Валютний курс</b>	це мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни.
<b>Валютні ринки</b>	Першим був ринок золота як грошового товару, де золото продавалось на основі офіційної ціни, що була закріплена міжнародним договором. Цей ринок проіснував до серпня 1971 року, коли офіційна ціна на золото була ліквідована. Нині ціна на золото складається під впливом попиту і пропозиції, а ринок золота функціонує як звичайний товарний ринок. Розширення кредитних відносин привело до необхідності формування власне валютних ринків, які існують на основі розгалуженої системи банківських взаємозв'язків провідних країн розвинутої ринкової економіки та міжнародних і регіональних валютно-фінансових установ. На основі поєднання спеціальних рахунків приватних банків провідних країн світу виник і розвивається євровалютний ринок - автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регулюванню, не підлягає національному законодавству, майже не оподатковується. Найбільшими міжнародними валютно-фінансовими центрами на європейському ринку виступають Лондон, Цюріх, Франкфурт-на-Майні, Париж; у Північній Америці - Нью-Йорк, Бостон, Чикаго, Сан-Франциско; в Азії - Токіо, Сингапур, Гонконг. Національні валютні ринки працюють, як правило, 8-9 годин. Зручне розташування України в середньому часовому поясі дає змогу українським банкам у звичайні робочі години зв'язуватись майже з усіма валютно-фінансовими центрами: з ранку до півдня можна зв'язатись з Токійським центром, Лондонський ринок починає працювати приблизно з 10.00 за київським часом, а після 15.00 починаються операції в Нью-Йорку.
<b>Міжнародні валютно-фінансові організації</b>	Міжнародний валютний фонд (МВФ); Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), який разом зі своїми філіями - Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК), Міжнародною асоціацією розвитку (МАР), Багатостороннім агентством з гарантій інвестицій (БАГІ) та Міжнародним центром із урегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) - утворює групу Світового банку; банк міжнародних розрахунків у Базелі; регіональні банки розвитку та ін.

Головне завдання світової валютної системи - ефективно опосередкування платежів за експорт й імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міждержавної господарської діяльності, створення сприятливих

умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці, забезпечення безперебійного функціонування економічної системи вільного підприємництва. Через світову валютну систему здійснюється переливання економічних ресурсів з однієї країни в іншу, розширюється або звужується ступінь національної самостійності країни, а також переміщуються економічні труднощі (інфляція, безробіття) з одних країн до інших. Отже, світова валютна система виступає однією з головних рушійних сил, які можуть або сприяти розширенню міжнародних економічних відносин, або навпаки, обмежувати їх інтенсивність. Тому розвиток міжнародних економічних відносин значною мірою залежить від характеру світової валютної системи і дієвості функціонування її інститутів.[11]

## **6.2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку. Валютний курс**

За своїм економічним змістом валютний ринок — це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

За своїм призначенням і організаційною формою валютний ринок — це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно продавати-купувати національну та іноземну валюту на основі попиту та пропозиції.

Валютний ринок — це система економічних і правових відносин між споживачами, продавцями валюти та державою з приводу купівлі — продажу іноземних валют, банківських металів, платіжних документів і цінних паперів в іноземних валютах, а також здійснення кредитно — депозитних та інших операцій з валютою.[1,8]

До валютного ринку як системи входить дві основні підсистеми:

- валютний механізм - представлений правовими нормами й інститутами, що репрезентують ці норми на національному та міжнародному ринках;
- валютні відносини - щоденні 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.

Значення валютного ринку для економіки в цілому визначається його функціями, основними серед яких є:

- реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;

- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних розрахунків і сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;

- визначення і формування попиту та пропозиції на валюту;

- регулювання валютних курсів;

- диверсифікація валютних резервів банків, фірм, держави;

- хеджування валютних ризиків;

- отримання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

У таблиці 6.3 представлена класифікація валютного ринку за основними критеріями.[1]

Таблиця 6.3

Класифікація валютного ринку

Критерії класифікації	Назва сегментів валютного ринку
Залежно від організації торгівлі	- біржовий - позабіржовий
За видами валютних курсів	- з фіксованим режимом - з "вільно плаваючим" режимом - з "регульованим плаваючим" режимом - з подвійним режимом - з системою множинних режимів
За характером операцій	- конверсійний (касовий, ф'ючерсів, форвардів, свопів, опціонів, арбітражний) - депозитний (короткостроковий, строковий, до запитання) - кредитний (короткостроковий, середньо-строковий, довгостроковий)
За сферою поширення	- міжнародний - світовий - національний - регіональний
Відносно валютних обмежень	- вільний - регульований
За територіальним розміщенням	- європейський - північноамериканський - азіатський або далекосхідний
За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою	- міжбанківський - біржовий - клієнтський

За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою, валютний ринок поділяється на:

**а) міжбанківський** (прямий та брокерський) - це сегмент валютного ринку, на якому за терміновістю валютних операцій виділяють три основні складові:

- спот-ринок - ринок торгівлі з негайним постачанням валюти, на який припадає 65 % від всього обороту валюти;

- форвардний - строковий ринок, на якому здійснюється до 10 % валютних операцій;

- своп-ринок - на якому поєднуються операції з купівлі-продажу валюти на умовах «спот» та «форвард»; на ньому реалізується до 25 % всіх валютних операцій.[2]

Більшість валютних угод (до 80 % від загального обсягу валютних операцій) здійснюється на міжбанківському сегменті валютного ринку і на поточному (спот) ринку. Міжбанківський валютний ринок є результатом взаємодії валютних рахунків комерційних банків. Ресурси цього ринку поділяються на комерційні (належать комерційним банкам) та регуляційні (належать центральним емісійним банкам). Саме на міжбанківському валютному ринку сконцентровано до 30 % офіційних валютних ресурсів, за допомогою яких держава реалізує сприятливу для себе валютну політику;

**б) біржовий** - це сегмент валютного ринку, на якому операції з валютою можуть здійснюватися через валютну біржу або ж у валютних відділах товарних і фондових бірж за допомогою деривативів - похідних фондових інструментів. Валютні біржі є не в усіх країнах світу - наприклад, їх не існує в англосаксонських країнах;

**в) клієнтський** - це сегмент валютного ринку, на якому операції здійснюються не за рахунок банку, а за рахунок його клієнтів.

Валютний ринок можна класифікувати й за іншими критеріями:

- за формою торгівлі валютою (безготівковий, готівковий);

- за масштабами операцій (оптовий, роздрібний);

- за метою здійснення операцій (одержання валюти, страхування від ризиків, одержання прибутку);

- залежно від прав резидентів і нерезидентів (поточний, пов'язаний з рухом капіталу) та ін.

Суб'єктами валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти (юридичні та фізичні особи, резиденти і нерезиденти) та посередники, насамперед банки, брокерські компанії, валютні біржі, які «зводять» продавців і покупців валюти та організаційно забезпечують операції купівлі-продажу. Функціональне призначення валютного ринку полягає в забезпеченні реальної свободи вибору та дій власника валюти. Спільним для всіх суб'єктів валютного

ринку є бажання одержати дохід від своїх операцій. Тому валютному ринку притаманні конкуренція, ризик та інші характерні риси будь-якого ринку.[12]

Інституційна структура валютного ринку представлена в таблиці 6.4.

Таблиця 6.4

Інституційна структура валютного ринку

Суб'єкт та його характеристика	Функції
1. Центральні банки - на макроекономічному рівні: Федеральна резервна система США, Банк Англії, Бундесбанк Німеччини, Національний банк України тощо. (посередник)	керують валютними резервами, проводять валютну інтервенцію, регулюють рівень відсоткових ставок за вкладеннями на світовому валютному ринку тощо
2. Комерційні банки - що мають ліцензію на проведення валютних операцій. Банки посідають провідне місце на валютному ринку, оскільки вони ведуть рахунки та мають розвинуті системи телекомунікацій, постійно торгують валютою всередині країни і за її межами(посередник)	здійснюють основний обсяг валютних операцій як для клієнтів, так і самостійно, за рахунок власних коштів
3. Великі міжнародні банки обсяги щоденних оборотів яких сягають мільярдних сум: американські банки Чейз Нешенел, Чейз Манхеттен, Сіті-банк, німецькі банки - Німецький, Комерційний, Дрезденський тощо. (посередник)	виступають як провідні споживачі (покупці) на валютному ринку і здійснюють потужний вплив на процес формування валютних курсів
4. Фірми, які здійснюють зовнішньоторговельні операції. які здійснюють зовнішню торгівлю або капіталовкладення за кордоном. Саме ці господарські суб'єкти стимулювали розвиток валютного обміну, виникнення цілого ряду складних видів валютних угод.	прямого доступу на валютний ринок не мають, діють через посередників. Мають стабільний попит на іноземну валюту (фірми-імпортери) або стабільну пропозицію валюти (фірми-екс-портери); розміщують і залучають вільні залишки у короткострокові депозити.
5. Компанії, що здійснюють закордонні вкладення активів(посередник)	міжнародні інвестиційні фонди здійснюють диверсифіковане управління портфелем активів, вкладаючи кошти в цінні папери держави та корпорацій будь-яких країн
6. Валютні біржі та валютні відділи товарних і фондових бірж, спекулянти, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери, якими можуть бути юридичні та фізичні особи; (посередник)	здійснюють обмін валют для юридичних і фізичних осіб, формують ринковий валютний курс (валютні біржі існують не в усіх країнах світу)



7. Валютні брокерські фірми володіють необхідною інформацією щодо покупців і продавців валюти, надають консультаційні послуги комерційним банкам, фірмам, що орієнтовані на зовнішній ринок(посередник)	здійснюють конверсійні або депозитно-кредитні операції між покупцями та продавцями іноземної валюти
8. Приватні особи, що їздять за кордон	здійснюють перекази валют, купують валюту з метою нагромадження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди;
9. Підприємці	купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);
10. Інвестори	вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;
10. Хеджери	здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Об'єктом валютного ринку виступає валюта. Поняття валюти широко застосовується в економічній літературі і на практиці. Валюта обслуговує такий широкомасштабний сектор економіки, як зовнішньоекономічні відносини. На її основі функціонує валютний ринок, що є елементом грошового ринку, формуються такі високоефективні регулятивні інструменти, як валютний курс, платіжний баланс, золотовалютні резерви тощо. Валюта обслуговує функціонування світової економіки та інтеграцію до неї національних економік окремих країн.[13]

**Валютний курс** – це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або «ціна» грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошовій одиниці іншої країни.

У сучасній валютній системі валютні курси визначаються на основі паритету купівельної спроможності (ПКС). **Паритет купівельної спроможності** (англ. purchasing power parity) – співвідношення двох або декількох грошових одиниць, валют різних країн, що встановлюється за їх купівельною спроможністю стосовно певного набору товарів і послуг, тобто курс прирівнює рівну кількість національної праці до єдиного еквівалента.

**На ПКС впливають два важливих чинники:** перший розділ платіжного балансу - торговельний баланс - експорт-імпорт товарів і послуг та другий розділ платіжного балансу - баланс руху капіталу.

Активний платіжний баланс (з позитивним сальдо) призводить до зміцнення, збільшення валютного курсу та до збільшення облікових процентних ставок.

Пасивний платіжний баланс - навпаки знецінює національну валюту, оскільки торговий баланс у промислово-розвинених країнах займає 10% - 20% у загальному сальдо, то визначальним щодо руху валютного курсу є рух капіталу.

Як будь-яка ціна, валютний курс відхиляється від вартісної основи – паритету купівельної спроможності валют – під впливом попиту та пропозиції валюти.

Співвідношення такого попиту та пропозиції залежить від багатьох чинників, які відображають зв'язок валютного курсу з іншими економічними категоріями – вартістю, ціною, грошима, процентом, платіжним балансом та ін. Розрізняють фундаментальні, кон'юнктурні та техніко – економічні чинники, які впливають на валютний курс.[3]

Фундаментальні: зростання ВВП та національного доходу (зумовлює підвищений попит на іноземні товари, водночас товарний імпорт може збільшувати вплив іноземної валюти), рівень продуктивності праці, грошова маса в країні та швидкість обігу, темпи інфляції (Чим вищі темпи інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не протидіють інші фактори).

Кон'юнктурні: чутки, біржові настрою, політичні та соціальні події, стихійні лиха, терористичні акти та інші.

Техніко-економічні: дати виплати відсотків і основної суми боргу за міжнародними кредитами, валютні курси інших країн, біржові індекси.

Поняття «валюта» використовується в трьох значеннях: 1) грошова одиниця певної країни; 2) грошові знаки іноземних держав, а також кредитні та платіжні засоби, виражені в іноземних грошових одиницях та використовуються в міжнародних розрахунках, іноземна валюта; 3) умовна міжнародна (регіональна) грошова розрахункова одиниця або платіжний засіб.

Необхідність встановлення валютного курсу пояснюється тим, що національна валюта за межами внутрішнього ринку не може виступати законним купівельним і платіжним засобом. Відповідно до чинного законодавства окремих країн курси іноземних валют встановлюються їх котируванням.

**Котирування** - це визначення курсів іноземних валют. У світовій практиці існує два методи котирування: пряме - кількість національної валюти до одиниці іноземної; непряме - кількість іноземної валюти до одиниці національної. У наш час непряме котирування мають євро, австралійський долар, ірландський фунт стерлінгів та деякі інші валюти.

Для функціонування валютного ринку особливе значення має те, чи є національна валюта конвертованою. Попит на іноземну валюту пов'язаний із залежністю національної економіки від імпорту та обумовлений конвертованістю.

**Конвертованість** - це гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти. При повній конвертованості національної валюти кожна юридична і фізична особа може вільно брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, продавати, купувати та обмінювати національну валюту на іноземну за певними курсами без будь-яких обмежень або прямого втручання держави. Чим нижче рівень конвертації національної валюти, тим більше валютний ринок підвладний державному регулюванню (перш за все, встановленню фіксованого курсу національної валюти щодо інших валют).

**Вільно конвертована валюта (ВКВ)** - валюта, яка вільно і без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. Вільна конвертованість, у першу чергу, свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання, довіру до національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами. Резервна валюта - це вільно конвертована валюта, яка використовується для міжнародних розрахунків і зберігається Центральними банками інших країн. Центральні банки нагромаджують валюту країн, які є лідерами у світовій торгівлі. Практично всі зовнішньоторговельні та фінансові операції здійснюються в доларах США, швейцарських франках, йєнах, євро, фунтах стерлінгах. Саме ці валюти і є резервними.

**Частково конвертована валюта** - це національна валюта країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. Валютні обмеження - це законодавча або адміністративна заборона, лімітування та регламентація операцій резидентів і нерезидентів з валютою та іншими валютними цінностями. Валютні обмеження проводять з метою підтримки валютного курсу, вирівнювання платіжного балансу, концентрації валютних цінностей державою тощо. Основними причинами впровадження валютних обмежень є нестача валюти, тиск зовнішньої заборгованості, диспропорції в платіжних балансах. Більшість країн світу, в тому числі й Україна, має частково конвертовану валюту.

**Неконвертована (замкнена) валюта** - національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження щодо ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання, в тому числі валютні коефіцієнти з метою обмеження розрахунків в іноземній валюті.

**Клірингова валюта** - розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за

взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасницями клірингових розрахунків. Клірингові угоди укладаються, як правило, в таких випадках:

- для вирівнювання платіжного балансу без витрат золотовалютних резервів;
- у випадку необхідності отримання пільгового кредиту від контрагента, який має активний платіжний баланс;
- як відповідь на дискримінаційні дії іншої держави;
- для фінансування країною з активним платіжним балансом країни з пасивним платіжним балансом.

Основними інструментами валютного ринку є банківські перекази, акцепти, акредитиви, чеки, векселі, депозитні сертифікати тощо.

### **6.3. Валютні операції. Валютний трейдинг. Прогнозування валютних курсів**

Функції валютного ринку реалізуються через виконання суб'єктами ринку широкого кола валютних операцій. Під валютними операціями звичайно розуміють будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

Ці операції класифікуються за кількома критеріями.

1. За терміном здійснення платежу з купівлі-продажу валюти:

- касові, або операції з негайною поставкою;
- строкові.

2. За механізмом здійснення операцій:

- операції спот;
- 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).

Схема класифікації операцій валютного ринку наведена на рис. 6.5.

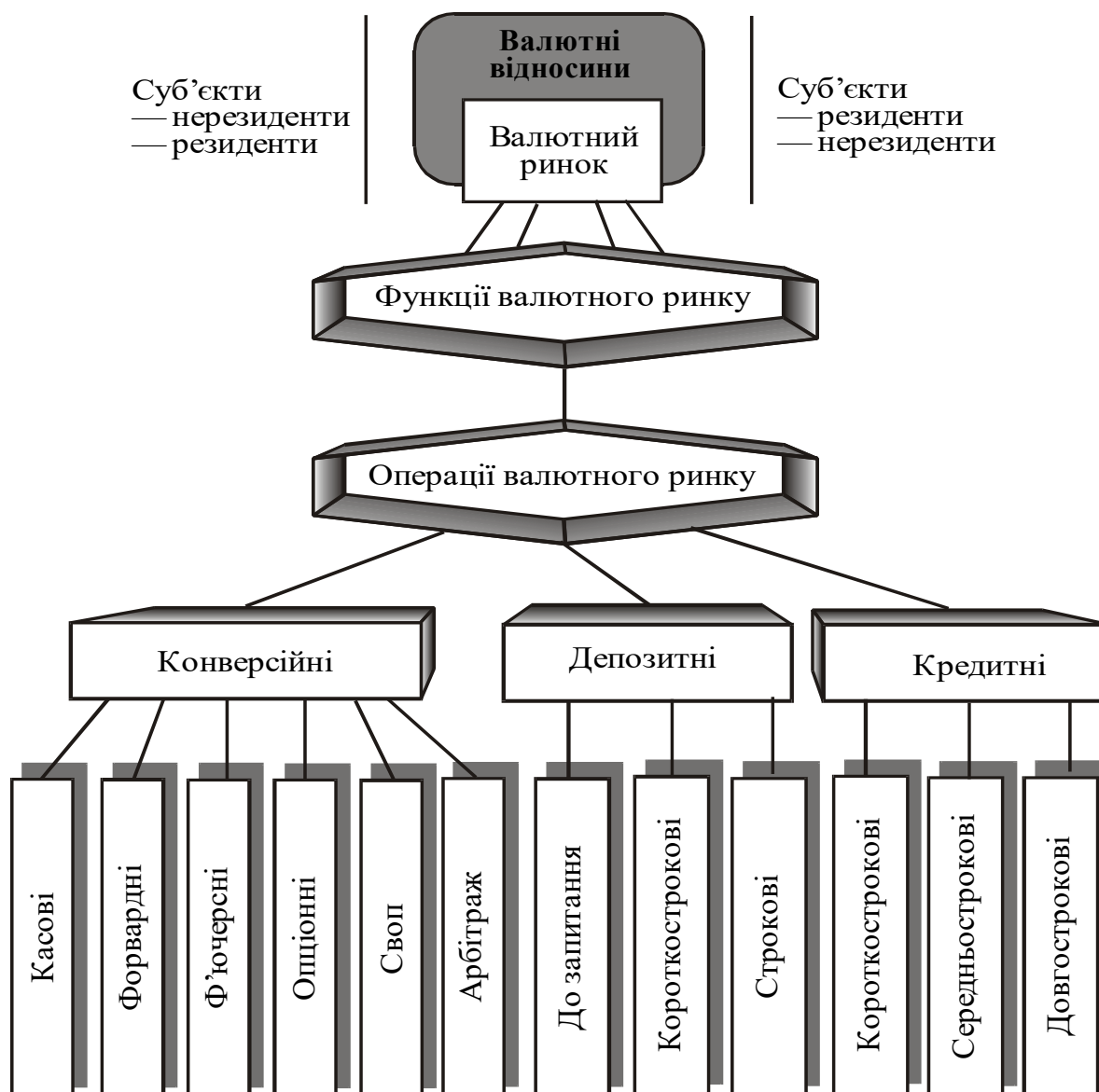


Рис. 6.5. Схема класифікації операцій валютного ринку

Конверсійні операції – це угоди агентів валютного ринку щодо купівлі-продажу іноземної валюти номінованих у валюті однієї країни, на валюту іншої країни за узгодженим курсом на узгоджену дату. Тобто, конверсія валюти – це обмін однієї валюти на іншу, за діючим валютним курсом. Щодо конверсійних операцій в англійській мові прийнято стійкий термін – Foreign Exchange Operations (коротко – FOREX або FX).[4]

Конверсійні операції поділяються на дві групи:

- 1) поточні конверсійні операції або операції типу “спот”;

2) термінові операції або операції “форвард” (форвардні конверсійні операції).

Основна відмінність між групами конверсійних операцій полягає у терміні виконання угоди. Таким чином, залежно від тривалості періоду між датами угоди та валютування, виділяють два типи ринків:

- 1) ринок касових угод (спотовий ринок);
- 2) ринок термінових угод (форвардний ринок).

Вартість валюти, так само як при торгівлі товарами, виражається у ціні, яка залежить від попиту та пропозиції. Ціна іноземної валюти називається валютним курсом (обмінним курсом).[10]

Можливість спілкування між усіма учасниками валютного ринку забезпечують міжнародні стандарти і правила. Відповідно до них проведено кодування валют за допомогою ISO-кодів. (ISO – міжнародна організація зі стандартизації).

Код окремої валюти складається із трьох букв:

1. Перші дві букви – означають країну, до якої відноситься валюта.
2. Третя буква означає назву валюти.

Наприклад:

Долар США (USD) – US (Сполучені штати), D (долар);

Англійський фунт (GBP) – GB (Великобританія), P (фунт);

Українська гривня (UAH) – UA (Україна), H (гривня);

Євро (EUR) – єдина європейська валюта.

При міжнародній торгівлі валюту, яку купують (або продають) називають торгуючою (базовою), а валюту, яку використовують для оцінки торгуючої валюти – валютою котирування. Зазвичай, іноземна валюта виступає як торгуюча, а національна – валюта котирування.[8]

Механізм визначення курсу валюти називають котируванням валюти. Повне котирування включає визначення курсу купівлі та курсу продажу. Різниця між цими курсами називають маржею (спредом) і вона повинна покривати витрати банку на здійснення конверсійних операцій та забезпечувати одержання прибутку. Маржа – це величина, на яку курс купівлі чи продажу валюти клієнту відрізняється від міжбанківського курсу (премія чи дисконт). У торгівлі між банками (міжбанківській торгівлі) банк, що котирує валюту називає два курси:

- купівлі – Bid;
- продажу – Offer.

При прямому методі котирування: Bid – це курс, за яким банк купує іноземну валюту і продає національну. Offer – курс, за яким банк продає

іноземну валюту і купує національну. Різниця між курсам Bid (покупця) та Offer (продавця) називається спредом.

Існує два різновиди котирування:

- пряме котирування — це коли вартість одиниці іноземної валюти виражається в національній валюті. При цьому сума в національній валюті дорівнює сумі в іноземній валюті, що помножена на курс цієї валюти. Сума в іноземній валюті, відповідно, буде дорівнювати сумі в національній валюті, що поділена на курс іноземної валюти. При цьому курс продажу буде більше купівлі; у вигляді прямого котирування офіційно установлюються курси більшості валют світу USD/CHF, USD/JPY

- непряме (зворотнє) котирування — це коли вартість одиниці національної валюти виражається в іноземній валюті. При цьому сума в національній валюті буде дорівнювати сумі в іноземній валюті, що поділена на курс іноземної валюти. Курс купівлі буде більше курсу продажу. Це курс долара до європейської валютної одиниці євро, англійського фунта стерлінгів, а також до грошових одиниць країн, колишніх колоній Великобританії — EUR/USD, GBP/USD, AUD/USD, NZD/USD, IEP/USD і ряд інших.[14]

При котируванні валют може використовуватись крос-курс — співвідношення між двома валютами, яке визначається на основі їх курсів по відношенню до третьої валюти.

Стандартні одиниці котирування валюти:

– для котирування кожної валюти існують міжнародні стандартні одиниці;

– для оцінки європейських валют використовують стандартну одиницю – 100;

– для японської ієни – 1 000.

Отже, розрахунок крос-курсу для української гривни можна здійснити за схемою:

На певну дату офіційний курс гривни становить:

українська гривня / долар США - X грн. за долар;

українська гривня / євро - Y грн. за євро;

тоді крос-курс долара США до марки євро становить:

$X / Y$  євро за один американський долар.

Якщо банк (клієнт) бажає у цей день обміняти (N) доларів США на євро;

то з урахуванням крос-курсу він може отримати:

$N \cdot (X / Y)$  євро.

**Форвардні** - різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. Строки передання

валюти визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При підписанні контрактів аванси та задатки не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу (форвардного курсу), який складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських процентних ставках у країнах, валюта яких обмінюється. Операції широко використовуються для страхування валютних ризиків і здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку;

**Ф'ючерсні** - різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди. Здійснюються тільки на біржах і під їх контролем; ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією ж схемою, що і ціна форвардного контракту;

**Опціонні** - 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 установлений строк і за узгодженим курсом. Така угода називається **опціон**;

**Валютний своп** - комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту;

**Валютний арбітраж** - одночасна купівля та продаж двох чи кількох валют на різних ринках за різними курсами з метою одержання доходу. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках. Арбітраж може працювати на основі котирування двох видів - прямого і непрямого. У нормальних умовах валютний арбітраж належить за своїми макроекономічними наслідками до позитивних явищ, бо сприяє вирівнюванню ринкових курсів валют.

#### *Валютний трейдинг*

Даний вид трейдингу в основному використовується для отримання прибутку при зміні валютних курсів і має чітко виражену спекулятивну спрямованість, яка дозволяє заробити досить пристойні гроші.

Валютний дилінг - торгівля валютами на світовій валютній біржі форекс або внутрішніх торгових майданчиках.

В процесі торгів відбувається формування валютних курсів, які потім є основою для проведення всіх розрахунків по міжнародних угодах. Сам курс валют формується відповідно до ринкових законів, тобто виходячи з попиту та пропозиції на ту чи іншу грошову одиницю.



Учасники валютного дилінгу - Дилінгові Центри або як їх ще називають ДЦ, є посередниками між рядовими трейдерами і самої валютною біржею. В їх ролі можуть виступати банки або спеціалізовані компанії.

Основним їх завданням є передача котирувань валют в торговий термінал трейдера, а після здійснення його наказів на відкриття угод по операціях з валютою.[13]

Законодавчу базу правового регулювання договорів валютного дилінгу складає Цивільний кодекс України 2003 р. (далі – ЦК України), закони України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про банки та банківську діяльність», «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті», постанова Національного банку України «Про затвердження Положення про порядок підготовки та атестації фахівців з дилінгових операцій на валютних ринках», Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», «Правила випуску та обігу валютних деривативів»[8] тощо.

Основний прибуток Дилінгові центри отримують у вигляді спред - різниці між купівлею і продажем грошових одиниць.

Валютний дилінг не прив'язаний до конкретного місця проведення, трейдинг ведеться на електронних майданчиках, які не мають власної адреси.

Умовно торгівля поділена на торгові сесії, але вони стосуються більше часу проведення виходячи з часових поясів, ніж його місця.

Час проведення - торгівля на форекс здійснюється практично 24 години на добу за винятком вихідних днів і свят. Відповідно до часових поясів існує чіткий розподіл на торгові сесії, даний підхід пов'язаний з роботою фінансових структур в тому чи іншому регіоні.

Основними торговими сесіями є - Азіатська, Європейська та Американська. Кожна з них має свою динамічність торгівлі та бажані інструменти в залежності від попиту на валюту.

Інструменти - інструментами, які використовуються при здійсненні валютного дилінгу, виступають валютні пари, які відображають котирування валют та дозволяє охарактеризувати поточний курс однієї валюти по відношенню до іншої, наприклад, запис - EUR / CHF 1,2020 говорить про те, що за один євро дають 1,2 швейцарських франка.

При здійсненні операцій продається саме базова валюта, яка завжди записується першою в будь-якій валютній парі.

Обсяги угод мають чітко заданий розмір, який обчислюється в лотах або їх дрібних частинах, стандартний лот на Forex становить 100 000 одиниць базової валюти.

Основним завданням проведення валютного дилінгу є отримання прибутку в результаті змін курсів валют, отриманий прибуток обчислюється в пунктах (останній знак в котируванні).

Найбільш поширеним варіантом роботи на ринку forex для кінцевих інвесторів є робота через брокерську компанію чи підрозділ банку, який виконує її функції. Брокерська компанія виконує заявку, купуючи або продаючи необхідний актив. Інвестор, вступаючи в договірні відносини з брокерською компанією, попередньо переводить в заставу визначену суму, з якої будуть відніматися можливі збитки по його позиціям.[10]

#### *Прогнозування валютних курсів*

Прогнози на ринку forex - це гіпотези про ймовірний майбутній стан індикаторів ринку валют forex (котирувань валют, крос курсів валют, іноді напрямків трендів, цілей, значень підтримки-опору і інших), складені на підставі наявних даних про відомого стані індикаторів валютного ринку forex. Прогнози forex широко використовується як інструмент передбачення та аналізу при виробленні рішень на ринку forex. [9]

Найвідомішими теоретичними та практичними концепціями прогнозування валютного курсу є перелічені нижче.

*Теорія купівельної спроможності валюти.* Реальний обмінний курс відображає купівельну спроможність національної валюти відносно валюти іншої країни за поточного рівня валютного курсу та цін. Реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) відображає те саме співвідношення, але вже відносно кошика валют країн – торговельних партнерів. Це співвідношення кількості грошових одиниць країни А, необхідних для придбання визначеного набору товарів у країні Б (попередньо обміняних на валюту країни Б до кількості грошових одиниць країни А), необхідних для придбання цього набору товарів безпосередньо у країні А.

Якщо всі товари вільно продаються і при цьому зовнішні і внутрішні резиденти купують ідентичні набори товарів та послуг, паритет купівельної спроможності зберігатиметься за постійного курсу валюти й однакових рівнів інфляції у двох країнах. Тобто за таких умов реальний обмінний курс дорівнюватиме одиниці.

*Теорія паритетності процентних ставок.* Згідно з нею переоцінка або недооцінка однієї валюти відносно іншої повинна бути нейтралізована за рахунок зміни у різниці відсоткових ставок. Якщо в країні А процентні ставки зростають, тоді як у країні Б залишатимуться незмінними, валюта країни А у короткостроковому періоді ревальвує відносно валюти країни Б, а в довгостроковому періоді девальвує на величину, яка зробить не вигідним

валютний арбітраж. На практиці теорія паритетних відсоткових ставок використовується рідко.

*Модель платіжного балансу.* Вона передбачає, що валютний курс відображає рівноважний рівень, за якого досягається стабільне значення рахунку поточних операцій. Країна з торговельним дефіцитом втрачатиме золотовалютні резерви, що врештірешт призведе до знецінення її національної валюти. Недооцінена валюта здешевлює товари цієї країни, завдяки чому вони стають доступнішими на світовому ринку, а імпортні товари – дорожчими. Через певний час обсяги імпорту зменшаться, а експорту – зростуть, стабілізуючи торговельний баланс та приводячи рівень валютного курсу до рівноважного стану. Як і теорія паритету купівельної спроможності, модель платіжного балансу концентрується здебільшого на сальдо торгівлі товарами і послугами та ігнорує рух міжнародних потоків капіталу.

*Модель ринку активів.* Збільшення потоків капіталу привело до ефективного розвитку ринкової моделі активів. Зростання обсягів торгів фінансовими активами (акціями та облігаціями) спричинило необхідність переосмислення впливу руху фінансових операцій на курси валют. Такі економічні змінні, як економічне зростання, інфляція і продуктивність, перестали бути основними факторами зміни валютних курсів. Частка операцій із іноземною валютою, пов'язаних із міжнародною торгівлею фінансовими активами, значно перевищила обсяги валютних операцій, пов'язаних із торгівлею товарами та послугами.

### **6.3. Валютне регулювання та курсова політика центрального банку в сучасних умовах України**

Валютно-фінансові відносини є складовою економіки окремих країн та світового співтовариства в цілому. Тісні економічні зв'язки між країнами мають як негативний, так і позитивний вплив на стан світової та національної валютних систем.

Саме механізми валютного регулювання забезпечують стабільність валютних відносин в окремій державі й у світі, захищають національні валютні системи від негативного впливу зовнішніх та внутрішніх чинників, стимулюють розвиток зовнішньоекономічних зв'язків, сприяють вирішенню економічних проблем держави.[7]

Поняття «валютне регулювання» можливо розглядати: у широкому розумінні валютне регулювання розглядається як система, державна діяльність, що направлена на забезпечення стабільності певних економічних процесів; у

вужькому розумінні — валютне регулювання визначається як метод, інструмент, засіб забезпечення державного регулювання валютних відносин.

Отже, валютне регулювання — це комплекс заходів та інструментів регуляторного характеру, що використовуються державою для забезпечення контролю валютних операцій, міжнародних розрахунків, правил володіння, користування і розпорядження валютними цінностями, з метою дотримання стабільності національної грошової одиниці, платіжного балансу країни, формування і розвитку валютних відносин.

Виходячи з запропонованого визначення валютного регулювання, його цілями є підтримка стабільності національної грошової одиниці, забезпечення системи взаєморозрахунків з іншими країнами, обмеження спекулятивного переміщення капіталу між галузями й між країнами, формування й підтримка на достатньому рівні золотовалютних резервів.

Зазначимо, що валютне регулювання характеризується як складний механізм з багаторівневою структурою, який включає в себе чітко визначені для кожного рівня інструменти регулювання валютних відносин.

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 та обов'язки суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.[14]

Валютне регулювання виступає у наступних формах:

- проведення певної дисконтної політики;
- проведення девізної політики, в першу чергу, у вигляді валютних інтервенцій, які являють собою купівлю-продаж НБУ іноземної валюти з метою впливу на курс національної грошової одиниці, а також у формі посилення або ослаблення валютних обмежень;
- диверсифікація валютних резервів, що дозволяє зменшити збитки від знецінення тих чи інших валют і сформувати вигідну структуру резервних активів;
- адміністративні методи.

В Україні валютне регулювання виконують органи, які представлені на рис.6.6.

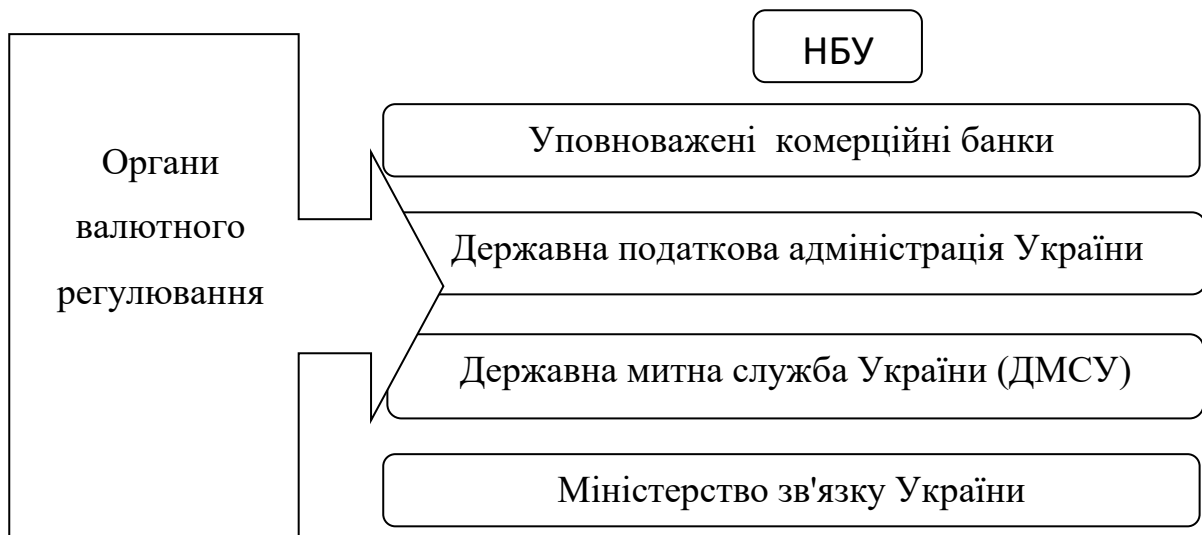


Рис. 6.6. Органи валютного регулювання[1]

Використання іноземних валют у міжнародних розрахунках потребує вирішення питання про їх кількісне співвідношення, тобто про валютний курс, який впливає не тільки на стан міжнародної торгівлі, а значною мірою і на національну економіку, особливо в кризових ситуаціях, тому головною метою валютного регулювання Центрального банку будь-якої країни повинно бути проведення зваженої курсової політики.

Під час вибору режиму валютного курсу, який часто називають стратегією, важливо враховувати **фактори**, які впливають на валютний ринок, а саме:

- **темпи інфляції** - чим вищий темп інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти. Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо висока в країнах із великим обсягом міжнародного обміну (товарами, послугами, капіталом), адже найтісніший зв'язок між динамікою валютного курсу на базі експортних цін;

- **стан платіжного балансу** - активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної грошової одиниці, так як зростають попит на неї іноземних боржників та надходження іноземної валюти на національний валютний ринок. Пасивний платіжний баланс веде до зниження курсу національної грошової одиниці, адже боржники обмінюють її на вільно конвертовану валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань, й одночасно скорочуються надходження іноземної валюти на національний валютний ринок;

- **різниця у відсоткових ставках за кредит** - збільшення відсоткових ставок в певній країні відносно ставок в інших країнах сприяють зростанню надходження іноземних короткострокових капіталів у цю країну і навпаки;

- **спекулятивні валютні операції** - значення мають переважно для внутрішнього ринку, на якому регулюванням процесу валютного курсу вирівнюються різкі коливання курсу національної грошової одиниці;

- **прискорення або затримання міжнародних платежів** - це фактор впливу на курсове співвідношення валют: очікуючи падіння курсу національної грошової одиниці, імпортери прагнуть прискорити платежі контрагентам в іноземній валюті, щоб уникнути можливих втрат від підвищення курсу іноземної валюти, а у разі зміцнення національної грошової одиниці імпортери прагнуть затримати платежі у вільно конвертованій валюті. Така тактика має певний вплив на платіжний баланс і на валютний курс національної грошової одиниці.

Що стосується центральних банків, то вони можуть впливати на валютний курс або за допомогою своєї монетарної політики, або за рахунок інтервенцій на валютному ринку.

Національний банк України у своїй курсовій політиці використовує загально визнані методи валютного регулювання, а саме:

- **валютна інтервенція** - це пряме втручання центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.

Центральний банк продає іноземну валюту зі своїх резервів, якщо вважає за необхідне підтримати курс національної валюти на високому рівні, й, навпаки, скуповує її, якщо вважає, що курс національної валюти на ринку надто завищений і не стимулює розвитку експорту.

Валютні інтервенції здійснюються в тому разі, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиті й пропозиції. Центральний банк очікує швидкого відновлення попередньої рівноваги. Якщо такі зміни мають довгостроковий характер, зумовлений глибинними макроекономічними процесами, валютні інтервенції не приведуть до позитивного результату. Вони можуть лише відтягнути відповідні зміни валютного курсу на якийсь час, протягом якого уряд повинен вжити заходи щодо врівноважування платіжного балансу. В іншому випадку після вичерпання валютних резервів неминуче ще більш катастрофічне потрясіння валютного ринку.

Офіційні резерви центральних банків складаються головним чином із вільно конвертованих валют - близько 82 % усіх резервів (з них: у середньому 60 % - у доларах США, 15 % - у євро, 10 % - у японських єнах) і монетарного золота (приблизно 5 %).

Нині для всіх резидентів і нерезидентів на території України діє єдиний порядок встановлення і використання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, який визначається Національним банком України.

У нашій державі механізм валютного регулювання, зокрема встановлення курсу національної валюти до іноземних валют, у своєму розвитку пройшов кілька стадій, а саме: від застосування вільно плаваючого курсу національної валюти до фіксованого з подальшим переходом до регульованого плаваючого курсу, що сприятиме стабілізації валютного ринку країни.[8]

За даного режиму регулювальний вплив забезпечує можливість підтримання валютного курсу на рівні, максимально наближеному до ринкових вимог, уникаючи при цьому різких коливань, що зумовлені недостатнім ступенем розвиненості ринку. Конкретною метою регулювання курсу гривні на сучасному етапі має бути заохочення експорту і стимулювання припливу капіталу в Україну, підтримання ефективного рівня імпорتنих операцій.

Часто валютна інтервенція використовується для підтримання курсу валюти на заниженому рівні, для здійснення валютного демпінгу - знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Валютний демпінг служить засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є заниження курсу валюти у більших розмірах, ніж подання її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

- **дисконтна або облікова політика** - це метод регулювання валютного курсу, який зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.[6]

Підвищенням дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу Центрального банку сприяє припливу капіталів із країн, де дисконтна ставка нижча, тобто поліпшує стан платіжного балансу. Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу в країну з 1980 до 1984 р. 417 млрд.дол.. США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок у Західній Європі, тому що в цих країнах зменшилися капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення. Підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом, так як часто веде до подорожчання кредиту всередині країни. Облікова політика - це традиційний метод регулювання валютного курсу. Але в сучасних умовах, коли посилюється процес інтернаціоналізації господарських зв'язків, коли зростає негативний вплив подорожчання кредиту на розвиток національної економіки, коли держава регулює рух капіталів та кредиту - в цих умовах ефективність облікової політики для валютного регулювання значно знижується. Тому основним

інструментом впливу держави на валютний курс стає валютна інтервенція. Дисконтна політика і валютна інтервенція - це методи впливу на курс національної валюти, притаманні економічно розвиненим країнам. Країни, що розвиваються, як правило, для підтримки курсу своєї валюти вимушені використовувати різноманітні валютні обмеження, оскільки ці країни не мають значних запасів валютних резервів, їхні платіжні баланси хронічно пасивні, а економіка не дуже приваблива для короткострокових капіталів.

- **валютні обмеження** - це система нормативних правил, які встановлюються в законодавчому та адміністративному порядку і спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову їх здачу казначейству.

Валютні обмеження використовуються для врівноваження платіжного балансу, регулювання курсу національної валюти та стримування відпливу офіційних золотовалютних резервів. В умовах валютних обмежень широко практикується офіційне встановлення кількох валютних курсів. Це використовується як один із засобів стимулювання експорту та обмеження імпорту товарів, а також регулювання надходжень і використання інвалюти за іншими каналами.

Як відомо, занижений курс національної валюти робить експорт товарів вигіднішим - експортер, коли реалізує товар за світовими цінами, в обмін на інвалюту одержує більше національної валюти. Занижений курс національної валюти також дає можливість використати валютний демпінг як засіб підвищення конкурентоспроможності експортера.

Завищений курс національної валюти позитивно впливає на імпорт товарів і негативно на їх експорт. Тому держави диференціюють валютні курси за групами товарів та цільовим використанням валюти.

Нині 60 % країн-членівМВФ використовують ті чи інші форми валютних обмежень у поточних операціях платіжного балансу та понад 70 % - у русі капіталів і кредитів.

Відсутність будь-яких валютних обмежень означає введення повної конвертованості валюти, тобто ступінь конвертованості обернено пропорційний розміру та жорсткості запроваджених у країні валютних обмежень.[1]

Валютний ринок в Україні - це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів). Важливим напрямом становлення і подальшого розвитку внутрішнього валютного ринку в



Україні є його лібералізація та децентралізація. У сучасний період у розвинених країнах операції з іноземною валютою зосереджені переважно у великих банках. Лише в деяких країнах збереглися валютні біржі як самостійні структури (наприклад, у Німеччині, Франції).

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для забезпечення ліквідності і прибутковості. Головними особливостями сучасних валютних ринків є посилення їх інтернаціоналізації, безперервність здійснення операцій протягом доби, зростання кількості та обсягів спекулятивних та арбітражних операцій, а також нестабільність курсів валют.

Таким чином, валютний ринок - один із найважливіших сегментів фінансового ринку, ступінь розвитку якого безпосередньо впливає на стан та розвиток економіки держави.

Валютно-курсова політика має вагоме значення для економіки нашої країни, вона виступає важливим інструментом впливу на економічні процеси в державі. Характеризуючи тенденції сучасного валютного ринку, варто зазначити, що він розвивається в важких соціально-економічних умовах. Зараз національна економіка переживає падіння виробництва, загострення економіко-політичних умов, що як наслідок значно вплинули на проведення валютної політики та коливання грошової одиниці. Національний банк України як учасник та важливий суб'єкт валютного ринку намагається врегулювати та стабілізувати національну валюту, однак ситуація, що склалась в нашій державі, не є сприятливою для стабілізації ситуації на даному ринку. Першочерговим завданням НБУ є збалансування попиту та пропозиції на іноземну валюту, який на протязі останніх років постійно зростає.

Національний банк здійснює на міжбанківському валютному ринку інтервенції як з купівлі, так і з продажу іноземної валюти, підтримуючи обмінний курс гривні та впливає на очікування суб'єктів ринку та населення, однак гривня знецінюється.[12]

Так, наприкінці 2013 р. курс гривні до долара США на міжбанку перебував на рівні – 8,11 грн за дол. США. 2014 рік відзначився вагомою девальвацією гривні відносно більшості іноземних валют. Це було спричинено скороченням обсягу експорту, подорожчанням імпортової продукції, зменшенням притоку прямих іноземних інвестицій та значними витратами на обслуговування державного боргу. За період січень 2014 – лютий 2015 валютний курс коливався на проміжку від 8,37 – 32,98 гривні за долар США (встановленим НБУ). Дане явище нанесло значний удар по економіці та рівню життя населення. В 2015 році більшість кризових тенденцій збереглися.

Тривало скорочення виробництва, у I кварталі 2015 року порівняно з 2014 роком промислове виробництво зменшилось на 21,4%. Тривала і девальвація гривні. Статистичні дані станом на початок 2015 року свідчили про дефіцит зведеного платіжного балансу, який становив 743 млн. дол. США, що на 1.4 млрд. дол. США менше, ніж у лютому 2014 року, за рахунок скорочення відпливу коштів за фінансовим рахунком. Дане скорочення мало призвести до стабілізації курсу, а незначне зменшення дефіциту мало спричинити поживлення економічної активності суб'єктів валютного ринку. Посилення девальваційних очікувань і вплив депозитів з банківської системи призвели до зростання відпливу готівкової валюти поза банки до 1,7 млрд. дол. США.

Але у 2016 -2017р.р. гривня девальвувала більше, ніж це передбачено макроекономічними розрахунками показників до державного бюджету України.

### **6.5. Золотовалютні резерви країни. Управління золотовалютними резервами**

Управління золотовалютними резервами країни є органічною складовою валютної політики Національного банку, що безпосередньо впливає на можливість ефективного використання ним основних інструментів валютного регулювання та встановлення режиму валютного курсу. Крім того, золотовалютні резерви у разі потреби можуть бути направлені на стабілізацію курсу національної валюти.

У сучасній літературі визначення золотовалютних резервів зводиться до того, що це належні державі валютні активи, що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані на регулятивні та інші потреби, що мають загальноекономічне значення. У законодавстві України (Закону України «Про Національний банк України») дається легальне визначення золотовалютного резерву – це резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні та призначені для міжнародних розрахунків. В економічній енциклопедії подано визначення поняття «резерв золотовалютний» – це запаси іноземної валюти і золота, які мають у своєму розпорядженні фінансовий орган або центральний банк держави, а також міжнародні фінансово-кредитні організації, для здійснення міжнародних розрахунків і платежів. Ці потреби визначають цілі накопичення золотовалютних резервів. Основними з них є:

- забезпечення країни достатнім запасом міжнародних платіжних засобів, щоб держава, її окремі структури та недержавні економічні агенти могли своєчасно розрахуватися за своїми зовнішніми зобов'язаннями. Це так зване трансакційне призначення золотовалютних резервів, спрямоване на обслуговування зв'язків національної економіки зі світовою. У цьому призначенні вони слугують запасом ліквідних коштів, які забезпечують платоспроможність країни на світовому ринку;

- забезпечення можливості проводити інтервенції на валютному ринку та ринку грошей, щоб підтримувати на потрібному рівні на них попит і пропозицію та обмінний курс національної валюти. Це так зване інтервенційне призначення резервів, спрямоване на підтримку зовнішньої та внутрішньої вартості національних грошей.

Структура золотовалютних резервів значною мірою залежить від особливостей елементів чинної у певний історичний період світової валютної системи, особливостей міжнародних розрахунків, ролі різних країн у світовій торгівлі та міжнародному поділі праці. За умов функціонування золотого стандарту (Паризька система) основна частка офіційних резервів, створюваних центральними банками, припадала саме на золото, котре було не лише засобом міжнародних розрахунків, а й основним активом, що слугував забезпеченням внутрішнього банкнотного обігу в країні. Генуезька валютна система поклала початок активнішому нагромадженню іноземних валют у структурі золотовалютних резервів — головним чином розмінних на золото девізів — долара США, англійського фунта стерлінгів та французького франка. А зі створенням Бреттон-Вудської валютної системи домінуючі позиції як у світовій торгівлі, так і в структурі валютних резервів зайняв долар США. Зі зростанням ролі Західної Європи та Японії у світовій торгівлі в офіційних валютних резервах їх центральних банків відбулися адекватні зміни, що відображали валютний стандарт Ямайської системи. До золотовалютних резервів нарівні із долларом США були також включені більш стабільні європейські валюти.[5]

Відповідно до ст. 47 Закону України «Про Національний банк України» структура золотовалютного резерву держави складається з таких активів: «монетарне золото; спеціальні права запозичення; резервна позиція в МВФ; іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші міжнародно-визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності»

Призначенням золотовалютних резервів є забезпечення міжнародних торговельно-економічних і кредитно-фінансових відносин, що здійснюються на рівні держав, належною кількістю платіжних засобів, покриття дефіциту платіжного балансу, а також проведення девізної політики Національним банком України через валютні інтервенції на валютному ринку. Національний банк України створює Офіційний валютний резерв для втручання в операції на валютному ринку з метою впливу у визначеному напрямі на курс національної валюти до іноземних валют шляхом купівлі-продажу іноземної валюти; Офіційні валютні резерви створює, утримує і використовує Національний банк України для підтримання валютного (обмінного) курсу валюти України.[5]

Обсяг та структура золотовалютних резервів залежить від таких факторів: 1) рівня розвитку зовнішньоекономічних відносин в країні, тобто від того, наскільки експортно орієнтованою є національна економіка та якою мірою країна залежить від імпорту; 2) напрямків валютної та монетарної політики; 3) рівня розвитку та стабільності банківської системи зокрема та національної економіки взагалі, а також значення найбільш важливих макроекономічних показників, таких як темпи росту реального ВВП, інфляція, зовнішній борг та інші; 4) орієнтації на участь країни у міжнародних фінансових ринках.

Процес формування механізму управління золотовалютними резервами досить тривалий. Доцільно виділити чотири етапи еволюції управління золотовалютними резервами Національного банку України. [1]

Перший етап (1991–1992 рр.) – це створення Національного банку України, який розробляє методологічні та методичні основи для виконання функції сховища благородних металів (золота). На цьому етапі створюється інфраструктура формування та управління золотовалютними резервами та встановлюються кореспондентські відносини НБУ з іноземними банками. Закінчується цей етап організацією таких установ, як Державна скарбниця та Валютна біржа НБУ. Вирішенню проблем формування власного золотого запасу, який створювався фактично з нуля, сприяло прийняття закону України «Про банки та банківську діяльність» (20 березня 1991 р.) і Постанови Президії Верховної Ради України «Про створення запасу дорогоцінних металів і дорогоцінних каменів в Україні» (2 грудня 1991 р.).

Другий етап триває з 1992 по 1995 р. (початок кредитування України Міжнародним валютним фондом). Для цього етапу характерними є дві особливості: активне формування нормативно-правової бази з питань валютного регулювання та валютного контролю в Україні і швидке зростання золотовалютних резервів НБУ завдяки впровадженню обов'язкового продажу

частини валютних надходжень експортерів. На цих етапах еволюції механізму управління золотовалютними резервами Національного банку України питанням зберігання золотовалютних резервів приділялося недостатньо уваги. Про це свідчить термінологічна плутанина, коли поняття «управління золотовалютними резервами» переважно трактувалося як здійснення операцій на внутрішньому валютному ринку.

Третій етап (1995–1998 рр.) пов'язаний зі стрімким зростанням обсягів золотовалютних резервів за рахунок надходження кредитів МВФ і короткострокових портфельних іноземних інвестицій. Необхідно відмітити, що протягом 1995–1996 рр. на обсяги та структуру золотовалютних резервів значно впливала діяльність Української міжбанківської валютної біржі та Державної скарбниці НБУ (протягом усього періоду). Завершенням етапу стала фінансова криза 1998 року.

Четвертий етап (1998–2008 рр.) характеризувався значним нарощенням обсягів золотовалютних резервів України і включав виявлення недоліків системи управління золотовалютними резервами НБУ, зокрема: низьку ліквідність резервів, обумовлену використанням довгострокових фінансових інструментів, проведенням операцій з офшорними банками; недостатній рівень контролю за ризиками НБУ. Результатом стало удосконалення механізму управління золотовалютними резервами НБУ.

П'ятий етап (2008 рік — теперішній час) передбачає управління золотовалютними резервами в умовах кризи та посткризового періоду.

Формування та управління золотовалютними резервами країни є органічною складовою діяльності Національного банку. Необхідним елементом валютної політики, пов'язаної із формуванням і управлінням офіційними золотовалютними резервами країни, є визначення їх оптимальної структури. Актуальність цього питання особливо підвищується у зв'язку з останніми тенденціями розвитку провідних світових економік, нестабільністю фінансових ринків, значним коливанням валютних курсів, що значно погіршило економічну ситуацію в Україні. Саме тому важливим завданням Національного банку є визначення оптимального співвідношення золотовалютних резервів країни. Важливим питанням, від яких залежить формування та зберігання золотовалютних резервів, є вибір резервної валюти. У структурі офіційних золотовалютних резервів більшості країн домінують запаси іноземної валюти, що відображає дотримання принципу ліквідності у формуванні резервів відповідно до їх цільового призначення. За таких оптимальних умов вибір конкретної валюти або групи валют для формування офіційних валютних

резервів є одним із головних завдань валютної політики центрального банку. Основними валютами, що виконують роль резервних, виступають: долар США, євро, японська єна, англійський фунт стерлінгів, швейцарський франк.

Резервна валюта виконує кілька функцій у системі міжнародних фінансових відносин:

- 1) забезпечення міжнародної ліквідності країни;
- 2) стабілізації вартості резервів;
- 3) реалізації цілей валютно-курсової політики за рахунок валютних інтервенцій на ринку.

Важливою функцією валютних резервів є забезпечення стабільності національної валюти.

З 1999 до 2007 року обсяги золотовалютного резерву лише зростали: з 1 млрд. 212 млн. доларів до 32 млрд. 462 млн. 120 тис., причому найбільший відносний ріст було зафіксовано у 2005 році, коли його обсяги за 1 рік зросли більш ніж вдвічі порівняно з 2004 роком, а саме на 103,6 %, а найбільший абсолютний ріст — у 2007 році, розмір приросту становив 10 млрд. 205 млн. 720 тис. дол. На протязі 1999–2013 років падіння річних показників вперше було зафіксовано у 2009 році, яке становило 918 млн. 790 тис. дол., що у свою чергу було пов'язано з фінансовою кризою, яка розпочалася восени 2008 року. Найбільше падіння обсягів золотовалютного резерву відбулося у 2012 році, яке становило за абсолютним показником 7 млрд. 248 млн. 590 тис. дол., а за відносним показником — 22,8 % скорочення порівняно з обсягами 2011 року. Падіння резервів НБУ в 2011 р. значною мірою пов'язане з бажанням втримати курс гривні напередодні парламентських виборів 2012 року. Досягнувши свого максимуму в 2010 році (34 млрд. 570 млн. дол.), золотовалютний запас почав послідовно скорочуватися, досягши позначки 23 млрд. 148 млн. 800 тис. дол. станом на 1 липня 2013 р.[13]

Золотовалютні резерви України в 2013 році суттєво зменшились — на 7,2 млрд. дол., сягнувши показників шестирічної давності причина зниження резервів у серпні 2013 — погашення кредитів МВФ, виплати за облігаціями державної позики. У 2014 та 2015 роках трималася тенденція до зниження від 16,83% до 63,10%. Проте останні роки спостерігається тенденція до росту у 2016 році аж на 76,55%, а у 2017 році на 16,84%. Золотовалютні резерви у жовтні 2017 року зросли на 19,94% та досягли максимуму з початку 2014 року. Станом на 31 травня 2018 офіційні резервні активи України становили 18170,4 млн. доларів США, при цьому монетарне золото (якщо включати золоті депозити та золото в свопах) — лише 1018,0 млн. доларів (5,60% від загального

обсягу резервів). Лівову ж частку міжнародних резервів України складають активи в конвертованих валютах (цінні папери, валюта і депозити).[13]

на 31.12.2009	26 505,00		
на 31.12.2010	34 576,00	+8071.00	+30.45%
на 31.12.2011	31 794,61	-2781.39	-8.04%
на 31.12.2012	24 546,19	-7248.42	-22.80%
на 31.12.2013	20 415,71	-4130.48	-16.83%
на 31.12.2014	7 533,33	-12882.38	-63.10%
на 31.12.2015	13 299,99	+5766.66	+76.55%
на 31.12.2016	15 539,33	+2239.34	+16.84%
на 31.12.2017	18 808,45	+3269.12	+21.04%
на 31.05.2018	18 170,38	-638.07	-3.39%

Рис. 6.7. Офіційні міжнародні резерви України з 2009 по 2018 рр. (млн. дол. США)[13]

Задля ефективного управління золотовалютними резервами України важливим етапом є їх планування. При формуванні та використанні золотовалютного резерву треба виходити не тільки з того, що він повинен бути якомога більшим, скільки з того, що він має бути оптимальний.

### Завдання для самоперевірки

#### Питання:

1. Дайте визначення валютного курсу. Які фактори впливають на валютний курс?
2. Які операції обслуговує валютний ринок?
3. У чому полягають особливості здійснення конверсійних операцій на валютному ринку?
4. Покажіть зв'язок валютного курсу та паритету купівельної спроможності.
5. З якою метою здійснюється валютне регулювання? Які органи його здійснюють?
6. Які види валютних курсів використовують на валютному ринку при укладанні угод купівлі-продажу валюти?
7. Чим відрізняється крос-курс від спот-курсу, форвард від ф'ючерса? Поясніть їх переваги та недоліки.
8. Назвати і надати характеристику основним інструментам фінансового ринку. Назвіть найбільш популярні із них, що діють на вітчизняному валютному ринку.

9. Що таке валютний арбітраж, які є його види?
10. На які види поділяють валютний ринок за суб'єктами, що здійснюють операції з валютою?

**Тести:**

1. Здатність валюти вільно обмінюватися на інші валюти визначає:

- а) валютний курс;
- б) конвертованість;
- в) паритети.

2. Спеціальне право запозичення — це:

- а) будь-яка конвертована валюта, депонована в закордонному банку;
- б) міжнародна рахункова грошова одиниця, що емітується МВФ;
- в) валюта країн Європейського Союзу, що включає німецьку марку, голландський гульден, австрійський шилінг, бельгійський франк, французький франк;
- г) валюта, в якій центральні банки країн накопичують та зберігають резерви коштів для міжнародних розрахунків (долар США, фунт стерлінгів).

3. Євро — це:

- а) будь-яка конвертована валюта, депонована в закордонному банку;
- б) міжнародна рахункова грошова одиниця, що емітується МВФ;
- в) валюта країн Європейського Союзу, що включає німецьку марку, голландський гульден, австрійський шилінг, бельгійський франк, французький франк тощо;
- г) валюта, в якій центральні банки країн накопичують та зберігають резерви коштів для міжнародних розрахунків (долар США, фунт стерлінгів).

4. Евровалюта — це:

- а) будь-яка конвертована валюта, депонована в закордонному банку;
- б) міжнародна рахункова грошова одиниця, що емітується МВФ;
- в) валюта країн Європейського Союзу, що включає німецьку марку, голландський гульден, австрійський шилінг, бельгійський франк, французький франк тощо;
- г) валюта, в якій центральні банки країн накопичують та зберігають резерви коштів для міжнародних розрахунків (долар США, фунт стерлінгів).

5. Резервна валюта — це:



- а) будь-яка конвертована валюта, депонована в закордонному банку;
- б) міжнародна рахункова грошова одиниця, що емітується МВФ;
- в) валюта країн Європейського Союзу, що включає німецьку марку, голландський гульден, австрійський шилінг, бельгійський франк, французький франк тощо;
- г) валюта, в якій центральні банки країн накопичують та зберігають резерви коштів для міжнародних розрахунків (долар США, фунт стерлінгів).

6. Здатність валюти вільно обмінюватися на інші валюти означає:

- а) валютний курс;
- б) конвертованість;
- в) паритет.

7. Конвертованість валюти може бути:

- а) обмеженою або вільною;
- б) міждержавною та внутрідержавною;
- в) внутрішньою або зовнішньою, частковою або повно;
- г) вірної відповіді немає.

8. За прямого котирування за одиницю береться:

- а) національна валюта;
- б) іноземна валюта.

9. Валюта країни існує у формі:

- а) векселів, банкнот, позик;
- б) банкнот, казначейських білетів;
- в) банкнот, казначейських білетів, записів на рахунках;
- г) цін товарів і послуг по відношенню до швидкості обігу грошей.

10. Співвідношення між двома валютами, яке виникає відносно третьої валюти, має назву:

- а) валютний курс;
- б) крос-курс;
- в) валютний паритет.

11. Крос-курс — це:

- а) курс конвертованої валюти до неконвертованої;
- б) курс, офіційно встановлений банком;
- в) курс двох валют, установлений за курсами цих валют до третьої валюти.

12. Чим відрізняються валютний курс від паритету купівельної спроможності відповідних валют?

- а) нічим;
- б) купівельна спроможність валют кількісно вища від курсу валют;
- в) паритет є стабільним, а валютний курс постійно коливається;
- г) паритет є економічною основою, навколо якої коливається валютний курс.

13. На практиці валютний курс використовується з метою:

- а) забезпечити еквівалент;
- б) як конкуруюча позиція в економіці;
- в) відобразити взаємодію національної та світової валют.

14. Зниження курсу національної валюти називається:

- а) революція;
- б) конвертація;
- в) девальвація;
- г) деномінація.

15. Якщо центральний банк хоче ревальвувати гривню методом валютної інтервенції, то він повинен:

- а) купувати іноземну валюту;
- б) продавати іноземну валюту.

16. Стерилізувати надлишок грошей, що надійшов в оборот внаслідок валютної інтервенції, можна в такий спосіб:

- а) збільшити податки;
- б) розширити кредитування підприємств банками;
- в) збільшити бюджетне фінансування певних структур;
- г) збільшити продаж цінних паперів на вторинному ринку на відповідну суму.

17. Як відобразиться на зовнішній торгівлі країни зростання курсу її національної валюти?

- а) зростуть експорт та імпорт;
- б) знизиться експорт та імпорт;
- в) зросте експорт, знизиться імпорт;
- г) знизиться експорт, зросте імпорт.

18. Світова валютна система тривалий час визначала співвідношення валют через їх «золотий» зміст. Яким чином сьогодні визначається курс валют?

- а) в залежності від ступеня участі в світовій торгівлі;
- б) в залежності від стану економіки різних країн;
- в) в залежності від коливань попиту і пропозиції на світових валютних ринках;
- г) по курсах, які встановлюють уряди ведучих світових держав для вільно конвертованих валют.

19. Якщо кажуть, що країна девальвувала свою валюту, то мається на увазі, що:

- а) країна відмовилась від «золотого» стандарту;
- б) у країні дефіцит торгового балансу;
- в) внутрішня купівельна спроможність одиниці валюти знизилась;
- г) уряд підвищив ціну, за якою він буде купувати золото.

20. Імпорт будь-якої країні фінансує або «сплачує» її експорт:

- а) так;
- б) ні.

### Практичне завдання:

1. Американець вирішив провести відпустку у Швейцарії. В якому році для нього це буде найбільш не вигідно, якщо курс швейцарського франка в доларах складає:

Назва валюти	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік
CHF	0,4	0,3	0,5	0,45

А) в 1-му році; Б) в 2-му році; В) в 3-му році; Г) в 4-му році.

2. Як змінився курс канадського долару по відношенню до долара США от 2-го до 4-го року...

Назва валюти	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік
CAD	1	0,8	0,7	0,9

а) не змінився; б) упав; в) зріс; г) змінився невизначено.

3. Як змінювався курс канадського долара (CAD) по відношенню до курсу сингапурських доларів (SGP) від першого до третього року? Наведіть розрахунки. Курси іноземних валют в доларах США

Назва валюти	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік
Сингапурський долар	0,4	0,3	0,5	0,45
Канадський долар	1	0,9	0,7	0,9

а) спочатку зростає, потім падає; б) падає, а потім зростає; в) постійно зростає; г) постійно падає.

4. Зміну курсу британського фунту (GBP) від 1-го року до 2-го можна пояснити тим, що ринок фунтів відчував...

Назва валюти	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік
Британський фунт стерлінгів	2,2	1,3	1,6	2,4

- а) збільшення пропозиції та зменшення попиту;
- б) падіння пропозиції та стабільний попит;
- в) стабільну пропозицію і падіння попиту;
- г) стабільний попит і пропозицію

5. Якщо обмінний курс швейцарського франка відносно долара США змінився з 4 франків за 1 долар до 3 франків за 1 долар, то ціна франка:

- а) підвищилась з 25 центів до 33 центів, а долар знецінився відносно франка;
- б) підвищилась з 25 центів до 33 центів, а долар девальював відносно франка;
- в) знизилась з 33 центів до 25 центів, а курс долара зріс відносно франка;
- г) знизилась з 33 центів до 25 центів, а долар знецінився відносно франка.

6. Діє система «золотого» стандарту. Країна А суттєво збільшила експорт товару в країну Б у цій ситуації:

- а) рівень цін в країні А знизиться, а в країні Б зросте;
- б) рівень цін в країні А зросте, а в країні Б знизиться;
- в) рівень цін в країні А знизиться, а в країні Б можливо зміниться, можливо ні;
- г) рівень цін в країні А можливо зміниться, можливо ні, а в країні Б знизиться.

7. Розрахуйте двостороннє котирування 6-ти місячного курсу аутрайт і форвардні пункти для курсу GBP/CHF, якщо відомо:

- 1) спот USD/CHF = 1,4899/08;
- 2) спот GBP/USD = 1,6545/56;
- 3) пункти для USD/CHF = 55/43;
- 4) пункти для GBP/USD = 30/35.

8. Розрахуйте двостороннє котирування тримісячного курсу аутрайт і форвардні пункти для CAD/CHF, якщо відомо:

- 1) спот-курс USD/CHF = 1,4899/08;
- 2) спот-курс USD/CAD = 1,1845/56;
- 3) тримісячні пункти USD/CHF = 15/28;
- 4) тримісячні пункти USD/CAD = 35/27.

### Типові приклади розв'язування завдань:

#### Приклад 1

Якщо у даний момент у банку є наступні котирування валют:

EUR/USD USD/GBP USD/CHF CAD/USD

1,3260/80 0,5200/10 1,1345/48 0,8250/56

то за яким котируванням банк буде:

- а) продавати клієнту CAD за USD;                    б) купувати USD за EUR;  
в) продавати CHF за USD;                            г) купувати GBP за USD?

**Розв'язок:**

Котирування валют визначатимуться наступним чином:

- а) Якщо продавати клієнту CAD за USD, то  $0,8256$ ;  
б) Якщо купувати USD за EUR, то  $1/1,3280 = 0,7530$ ;  
в) Якщо продавати CHF за USD, то  $1/1,1345 = 0,8814$ ;  
г) Якщо купувати GBP за USD, то  $1/0,5210 = 1,9194$ .

**Приклад 2.**

Банк у Полтаві об'явив наступне котирування валют на звітну дату:

долару США до грн.:  $7,98 — 8,02$ ;            євро до грн. :  $10,45 — 10,55$ ;

Визначити крос-курс продажу та купівлі доларів США за євро по даному банку.

**Розв'язок:**

1) Визначаємо крос-курс продажу доларів США за євро:  $EUR/ USD = 7,98/10,55 = 0,76$

2) Визначаємо крос-курс купівлі доларів США за євро:  $USD/ EUR = 8,02/10,45 = 0,68$

Таким чином, крос-курс доларів США до євро у цьому банку дорівнює  $0,76-0,68$  євро за долар США.

**Теми доповідей:**

1. Золоті країни світу та їх найбільші запаси
2. Світовий рейтинг найбільших власників золотих запасів
3. Країни із найбільшими ресурсами
4. Міжнародні розрахунки на валютному ринку
5. Механізм функціонування валютних відносин
6. Формування конвертованості національної валюти України
7. Діяльність НБУ на валютному ринку
8. Фінансові технології валютного ринку
9. Конверсійні операції на валютному ринку
10. Валютне регулювання у розвинених країнах

**Література:**

1. Арутюнян С. С., Красільнікова К. В., Добриніна Л. В. Фінансовий ринок. Конспект лекцій Одеса: ОДЕУ, - ротапринт, 2009. - 122с.
2. Башко В. Прогнозування валютного курсу в Україні // Вісник Національного банку України, січень 2015 с. 14-19

3. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / О. Береславська // Вісник Національного банку України. — 2014. — № 3. — С. 10—16
4. Власенко Є. Ю. Золотовалютні резерви як основа стабільності грошової одиниці України // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. — № 6 (51), ч. 2. — 2011 с. 267-270
5. Гончаренко О.М., Світлична О.С. Стабілізація фінансово – економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: Монографія.-Одеса: Атлант,2017. -271с
6. Добриніна Л.В. Світова фінансова криза: вплив на фінансовий ринок України//<http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/.pdf>
7. Долінський Л.Б. Валютний ринок України: підсумки 2014 року і ключові тенденції розвитку [Електронний ресурс] / Л.Б. Долінський. – Режим доступу : [http://rurik.com.ua/documents/research/Currency\\_market\\_tendency\\_4\\_2014\\_ukr.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/Currency_market_tendency_4_2014_ukr.pdf).
8. Еш. С. М. Фінансовий ринок. Навч. Посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. - 528с.
9. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – Київ: центр учбової літератури, 2005. – с. 384
10. Степанова В. О. Вплив чинників на динаміку золотовалютних резервів національного банку України //Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу № 1 (25) 2014 с. 154-157
11. Терещенко Г.М., Клименко К.В. До питання створення мегарегулятора на фінансовому ринку України //Фінанси України. –2016.-№2. –С. 15-28.
12. Унінець - Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид. 2-ге доп. і перероб:Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури.2009.- с. 392
13. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>
14. Якимчук Ю.Ю. Сучасний стан та проблеми розвитку валютного ринку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.libfor.com/index.php?ne#wsid=214>

## ТЕМА 7. ФОНДОВИЙ РИНОК

### 7.1. Основи функціонування фондового ринку

7.1.1. Сутність, функції, принципи функціонування фондового ринку

7.1.2. Класифікація фондових ринків

### 7.2. Фінансові інструменти фондового ринку

7.2.1. Класифікація цінних паперів

7.2.2. Інвестиційні властивості цінних паперів

7.2.3. Рейтингові оцінки цінних паперів

7.3. Фундаментальний та технічний аналіз фондового ринку. Інвестиційні стратегії на фондовому ринку.

### 7.4. Фондова біржа та біржові операції

7.4.1. Фондові ринки та фондові біржі світу

7.4.2. Рейтинги фондового ринку. Біржові індекси

7.5. Професійна діяльність на фондовому ринку. Національна депозитарна система

7.6. Сучасний фондовий ринок України: проблеми та шляхи їх вирішення. Стратегії розвитку

### **7.1. Основи функціонування фондового ринку**

#### **7.1.1. Сутність, функції, принципи функціонування фондового ринку**

Тенденції дезінтермедіації та сек'юритизації, що яскраво проявляються у процесі розвитку фінансового ринку з початку ХХІ століття, актуалізують необхідність приділення особливої уваги функціонуванню та розвитку фондового ринку.

У економічно розвинутих системах фондовий ринок, який пропонує широкий спектр фінансових інструментів та операцій, є індикатором успішної трансформації заощаджень в інвестиції та їх роботи на благо як реального сектору, так і національної економіки в цілому. Обіг цінних паперів стає однією з ключових сфер, яка впливає на ефективність перерозподілу вільних фінансових ресурсів між суб'єктами економіки та рівнями фінансової системи, а ефективне функціонування фондового ринку забезпечує стійкі темпи розвитку економіки країни.

У трансформаційних економічних системах рівень розвитку фондового ринку дозволяє оцінити результативність здійснюваних економічних реформ, оскільки, сьогодні перерозподіл грошових потоків відбувається головним чином через дану частину фінансового ринку.

Аналізуючи економічну сутність поняття «фондовий ринок», можна дійти висновку щодо відсутності єдиного визначення даної категорії, оскільки вона потребує багатоаспектного трактування.

Узагальнюючи основні визначення фондового ринку, які наведені у роботах вітчизняних та зарубіжних науковців [3, 4, 7, 8, 9, 11, 13, 16, 18], доцільно виділити декілька основних підходів:

1) Фондовий ринок є сукупністю економічних та правових відносин щодо випуску, розміщення, обліку та купівлі-продажу цінних паперів.

2) Фондовий ринок є сукупністю учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів та похідних.

3) Фондовий ринок є сегментом фінансового ринку та ринку капіталу.

4) Фондовий ринок – це окрема незалежна багатофункціональна система та сукупність механізмів та правил, які сконцентровані на акумулюванні капіталу для інвестицій, а також обміні фінансовими активами між учасниками ринку.

Серед науковців також немає однастайності поглядів щодо питання співвідношення понять «фондового ринку» та «ринку цінних паперів».

Аналіз існуючих точок зору до співвідношення даних категорій знайшов своє вираження у порівняльній характеристиці їх ключових ознак у таблиці 7.1.

Наявність спільних системних особливостей визначених понять таких як об'єкти, суб'єкти торгівлі, виконувані функції свідчить про можливість їх взаємозамінності. Зокрема, 2 стаття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» як синонімічні: «Фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» [1].

Сутність будь-якого економічного поняття знаходить своє відображення у функціях та завданнях, що виконуються заради реалізації основної стратегічної мети.

Відокремлюють дві основні групи функцій фондового ринку: загальноринкові та специфічні.

Загальноринкові функції властиві як кожному сегменту фінансового ринку, так і ринку загалом:

- Ціноутворююча функція, яка передбачає формування ринкової ціни на фінансові інструменти під впливом взаємодії попиту та пропозиції на ринку, а також за умови усунення з боку держави тенденцій монополізації.



Спільні риси та відмінності у визначенні понять «ринок цінних паперів»  
та «фондовий ринок»

Спільні риси	Відмінності	
	Ринок цінних паперів	Фондовий ринок
1. Об'єктом купівлі-продажу виступає специфічний товар – цінні папери.	Є більш ємким поняттям, структура якого охоплює фондовий і грошовий сегменти фінансового ринку.	Орієнтується переважно на переміщення грошових потоків у формі інвестиційних цінних паперів.
2. Суб'єкти торгівлі цінними паперами		
3. Цінні папери є «тінню від капіталу», що знаходить своє вираження у відображенні в цінних паперах матеріальних або грошових фондів.	У процесі діяльності використовуються не лише середньо- та довгострокові фінансові інструменти, але й короткострокові цінні папери, які орієнтовані на поточні потреби суб'єктів Ринок цінних паперів обслуговує рух як обігового, так і основного капіталу, засновуючись на наявних фінансових інструментах	У процесі діяльності використовуються середньо- та довгострокові фінансові інструменти, які представляють інвестиційний фактор у розвитку економіки. Фінансові інструменти цього ринку вирішують завдання акумуляції та формування капіталу економічних суб'єктів взаємовідносин
4. Виконання комплексу загально-ринкових та специфічних функцій		

Джерело: Складено за даними [5, 15].

- Інформаційна функція зводиться до надання фондовим ринком інформації щодо фінансового стану емітентів, актуальних тенденцій розвитку ринку та оцінки кон'юнктури, наявних об'єктів та суб'єктів торгівлі фінансовими інструментами. Окрім цього, наприклад, в рамках фундаментального аналізу особливе значення надається інформуванню учасників торгів про стан економічної системи на основі спектру макроекономічних показників.

В рамках організованого біржового ринку ця функція покладається на організаторів торгів – фондову біржу, а на організованому позабіржовому ринку – торговельним системам.

Структура інформаційної функції фондового ринку охоплює:

- 1) Забезпечення повного та достовірного обліку відомостей про об'єкт інвестування – цінні папери.
- 2) Систематизацію отриманої інформації.

3) Аналіз стану як фондового ринку загалом, так і окремого його сегмента або наявного фінансового інструмента; Вивчення статистики правовідносин та виникаючих спірних питань.

4) Вибір напрямків формування та видів інвестиційних портфелів інвесторів; Планування грошових потоків від операцій купівлі-продажу цінних паперів – дискретних або регулярних.

5) Забезпечення ефективного контролю за реалізацією обраної стратегії формування інвестиційного портфелю.

Реалізація інформаційної функції дозволяє суб'єктам торгівлі прийняти зважене та обґрунтоване рішення щодо необхідності купівлі або продажу фінансових інструментів у конкретний момент часу.

- Комерційна функція – отримання суб'єктами фондового ринку доходу від торговельних операцій, який може приймати форму виплати дивідендів та процентів, або спекулятивного прибутку в процесі гри на зміну котирувань цінних паперів та інших базисних активів за строковими угодами.

- Регулівна функція полягає у розробці та встановленні правил торгівлі на ринку та поведінки суб'єктів, визначенні стандартизованої схеми розв'язання спірних питань. Вона також передбачає встановлення системи пріоритетів розвитку та органів, що здійснюють контроль за діяльністю на ринку, виконують управлінські функції.

- Забезпечення безперервності торгів цінними паперами.

- Контрольна функція, яка реалізується на заключних етапах обороту цінних паперів, має на меті оцінку результативності інвестицій у цінні папери та аналіз ефективності надання фінансових послуг професійними учасниками ринку.

Специфічні функції характерні лише для фондового ринку та відрізняють його від інших структурних елементів фінансового ринку:

- Функція перерозподілу, яка опосередковує рух грошових коштів на фондовому ринку від суб'єктів, які мають їх у надлишку, до тих, хто відчуває їх брак.

Перерозподіл ресурсів здійснюється як між домогосподарствами, підприємствами та державою, так і між галузями та секторами економіки, реалізуючи пошук найбільш вигідних умов розміщення вільних коштів.

- Страхування ризиків, які носять ціновий характер у випадку непередбачуваної зміни вартості активу, так і фінансовий характер – з метою страхування суб'єктів від несприятливої зміни валютного курсу, відсоткової ставки за договорами з комерційними банками та ін.

Процес хеджування ризиків на фондовому ринку здійснюється на основі використання похідних фінансових інструментів (ф'ючерсів та опціонів).

- Трансформація заощаджень домогосподарств з невиробничої форми у виробничу, як найбільшого власника надлишкових фінансових ресурсів, який є базовим внутрішнім інвестором.

- Можливість наповнення державного або місцевого бюджетів в рамках покриття дефіциту за рахунок емісії облігацій внутрішньої державної або місцевої позики, що дозволяє мінімізувати інфляційні ризики за рахунок відмови від збільшення грошової маси в обігу.

- Реалізація функції обліку усіх видів цінних паперів, що знаходяться у біржовому обороті, та відповідно реєстрація прямих та опосередкованих учасників біржової торгівлі.

- Реєстрація даних щодо здійснюваних на фондовому ринку операцій купівлі-продажу, конвертації, спліту (розщеплення) та дроблення цінних паперів та інших видів договорів.

Іноді до класифікації функцій фондового ринку відносять і допоміжні функції, які пов'язані з реалізацією економічної політики держави: «забезпечення приватизаційних процесів; реструктуризація економіки» [3, с.19].

Фондовий ринок виконує також функції у соціальній, політичній та морально-психологічних сферах, які за своєю сутністю є схожими за змістом функціям фінансового ринку.

Фондовий ринок у соціальній сфері сприяє підвищенню добробуту населення як через можливість інвестицій їх вільних коштів у фінансові інструменти, так і шляхом створення нових робочих місць завдяки перерозподілу ресурсів між секторами національної економіки та трансформації заощаджень у інвестиції.

У морально-психологічній сфері відбуваються процеси становлення нового типу підприємця завдяки активному впровадженню заходів з підвищення рівня фінансової грамотності державним регулятором та саморегулюючими організаціями ринку.

У політичній сфері, в рамках глобалізаційної тенденції фінансового ринку, фондовий ринок сприяє процесам інтеграції України до світового економічного простору, а також підвищенню ділового іміджу національних суб'єктів при виході капіталу за кордон, а також проведенні IPO на таких крупних фондових площадках як WSE (Warsaw Stock Exchange), LSE (London Stock Exchange).

**Принципи** функціонування фондового ринку можна згрупувати наступним чином:

1) **Прозорість** – надання суб'єктами фондового ринку повної та достовірної інформації щодо своєї діяльності, оприлюднення у визначені строки фінансової звітності емітентів, забезпечення інвесторів даними щодо випуску та обігу цінних паперів задля прийняття зважених та вірних інвестиційних рішень.

2) **Упорядкованість** – існування єдиних для всіх учасників «правил гри» та здійснення контролю щодо їх дотримання, що в т.ч. попереджає дискримінацію відносно різних груп суб'єктів фондового ринку.

3) **Конкурентність** – функціонування емітентів, ринкових посередників та інвесторів в умовах рівних можливостей, свободи підприємницької діяльності та вільного вибору, запобігання встановленню монопольних цін на товари та послуги фондового ринку, добросовісної конкуренції за найбільш вигідні умови розміщення та залучення фінансових ресурсів.

4) Принцип **збалансованості** передбачає рівномірний розвиток всіх сегментів фондового ринку, а саме первинного та вторинного, касового та строкового, біржового та позабіржового ринків.

5) Принцип **цілісності** засновується на формуванні єдиного місця зберігання та обліку цінних паперів – Центрального депозитарію цінних паперів, а також Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, що забезпечує здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 р. № 5178-VI [2].

Діяльність визначених інституцій є основою системи електронного обігу та торгівлі цінними паперами.

6) **Відкритість** фондового ринку – відсутність штучно створених перешкод для участі у процесі торгівлі цінними паперами як для професійних учасників фондового ринку, так і для прямих (емітентів та інвесторів).

7) **Ефективність** – сприяння уникненню наявності непродуктивних активів у суб'єктів фондового ринку та «максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку відносно мобілізації та розміщення фінансових ресурсів в перспективні сфери національної економіки, яка буде сприяти забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення» [12].

8) **Захист інтересів інвесторів** – нормативно-правове та соціальне економічне підґрунтя реалізації інтересів інвесторів зі збереження їх майнових прав та надання гарантій і безпеки за їх інвестиціями.

9) Принцип «**спокою**» – «правило ринку, яке підкреслює, що ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишають ринок» [7, с.321].

10) **Соціальна справедливість** – рівність можливостей для учасників фондового ринку у процесі реалізації їх основної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Засновуючись на визначених принципах функціонування та виконуючи загальноринкові та специфічні функції, перед фондовим ринком сьогодні стоїть наступна група завдань:

- Акумуляція вільних грошових коштів для їх трансформації у інвестиції у реальний та фінансовий сектори економіки.
- Розбудова сучасних інститутів ринкової інфраструктури у відповідності до міжнародної практики.
- Мінімізація ризиків інвестиційного характеру за рахунок використання сучасних методів управління інвестиційним портфелем.
- Розвиток вторинного ринку цінних паперів, в т.ч. підвищення його ліквідності на основі розвитку діяльності професійних учасників та конструювання строкових контрактів на засадах фінансового інжинірингу.
- Опосередкування приватизаційних процесів та перетворення відносин власності.
- Удосконалення системи управління фондовим ринком та розвиток ринкового механізму на основі адаптації до сучасних умов України стандартів діяльності ефективного фондового ринку, які отримали своє визнання у економічно розвинутих системах, наприклад, принципів IOSCO(Міжнародної організації комісій по цінним паперам).
- Прогнозування та планування дохідних інвестиційних стратегій та перспективних напрямків розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

Схематично основні засади функціонування фондового ринку представлено на рис.7.1.

Таким чином, фондовий ринок є складним економічним механізмом взаємодії суб'єктів щодо акумуляції та розподілу суспільної праці за галузями та сферами національної економіки відповідно до актуальних потреб, який охоплює комплекс функцій, завдань, принципів та інструментів діяльності.

Фондовий ринок є найбільш активною частиною сучасного фінансового ринку і його значення останнім часом зростає, оскільки він забезпечує переливання капіталу від фінансово надлишкових секторів в економіці до тих сфер діяльності, де відчувається нестача фінансових коштів, завдяки ефективним та гнучким для ринку фінансовим інструментам.

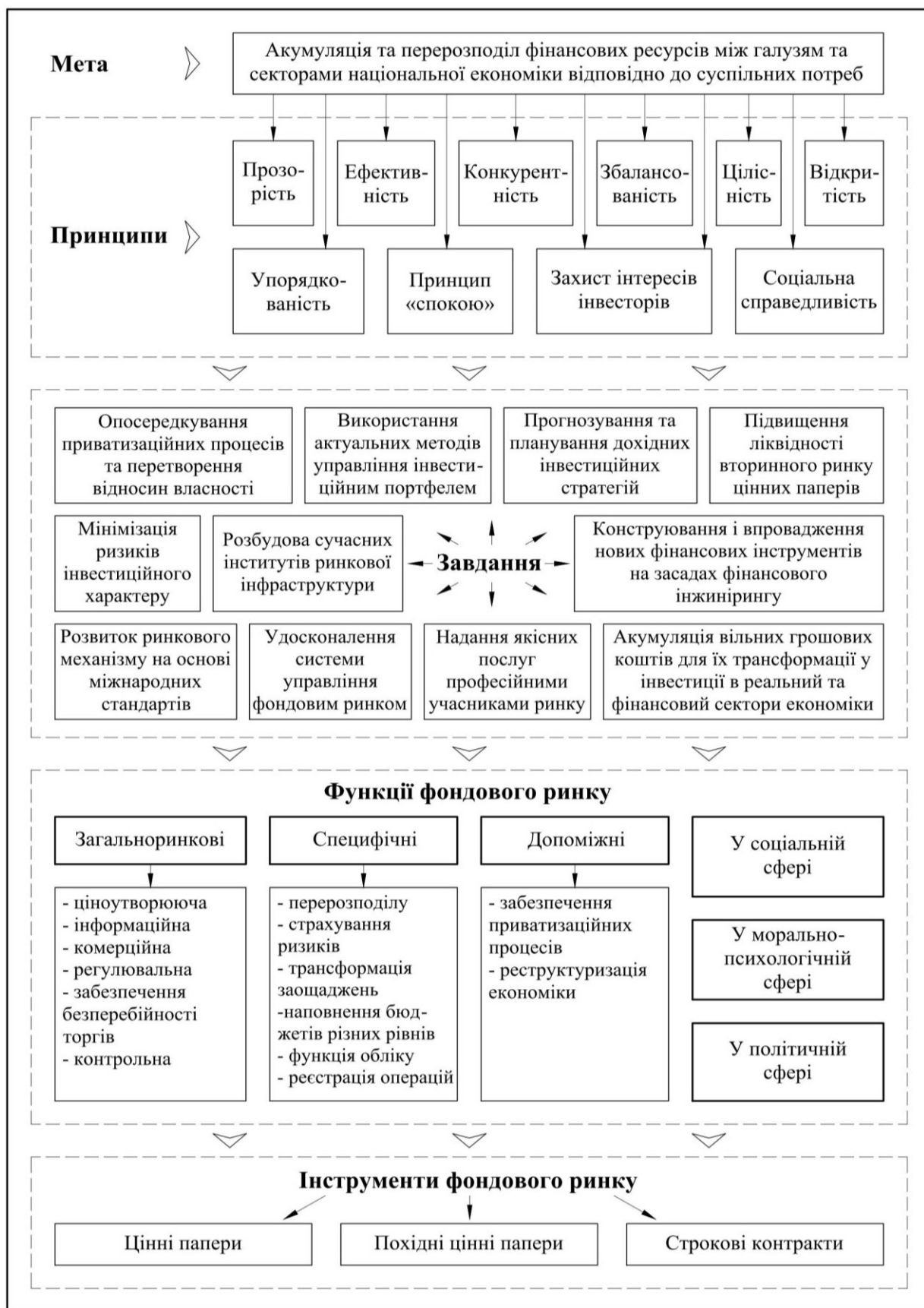


Рис.7.1. Основні засади функціонування фондового ринку

Слід зазначити, що на розвиток фондового ринку прямий вплив має динаміка та обсяг операцій на інших сегментах фінансового ринку, зокрема, на кредитному, валютному, страховому, оскільки між ними існує висока взаємозалежність. В останні роки процес сек'юритизації простежується у переміщенні операцій з грошово-кредитного ринку на ринок цінних паперів (передусім, ринок облігацій), що забезпечує зниження витрат у залученні кредитів та використання переваг пільгового оподаткування фінансових інструментів фондового ринку.

Взаємообумовленість грошово-кредитного та фондового сегментів фінансового ринку знаходить своє вираження у зменшенні потреби фінансування народного господарства за рахунок кредитів у випадку випуску належного обсягу цінних паперів. Як грошово-кредитний ринок, так і ринок цінних паперів розширюється у разі збільшення обсягу вільних грошових коштів, що є у розпорядженні домогосподарств і підприємств, які виступають інвесторами або суб'єктами фондового ринку.

**Суб'єкти фондового ринку** – це юридичні та фізичні особи, які здійснюють свою діяльність на ринку цінних паперів, маючи спільне завдання – отримання прибутку. Вони продають, купують цінні папери, обслуговують їх обіг і розрахунки по них, при цьому вступаючи між собою в певні економічні відносини з приводу обігу цінних паперів.

Суб'єкти фондового ринку поділяються на прямих та побічних (рис. 7.2).



Рис.7.2. Класифікація суб'єктів фондового ринку

Таким чином, до прямих учасників відносять безпосередніх учасників торгів та тих, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, а до побічних – суб'єктів, що створюють належні умови для виконання професійними учасниками своїх функцій.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»:

«Емітент – юридична особа, у тому числі Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Автономна Республіка Крим або міська рада, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед їх власниками» [1].

Оскільки фондовий ринок є складовою ринку капіталу, на якому діють суб'єкти задля формування інвестиційного капіталу, то основна мета емітента полягає у залученні тимчасово вільних ресурсів на середньо- або довгостроковій основі для фінансування заявлених у проспекті емісії завдань. Окрім цього, емітент може здійснювати діяльність з випуску цінних паперів у випадку зміни організаційно-правової форми, трансформації заборгованості у фінансові інструменти ринку цінних паперів, а також удосконалення управління грошовими потоками компанії.

До масових емітентів відносять державу, у особі уповноважених органів державної та місцевої влади, а також підприємницький сектор.

Процес витіснення державою корпоративного сектору у процесі залучення фінансових ресурсів на ринку отримав назву «crowding-out effect».

Комерційні банки знаходяться на першому місці серед фінансових установ як емітенти цінних паперів. Слід зазначити, що процедура випуску та обігу цінних паперів комерційних банків знаходиться під пильною увагою Національного банку України, як макрорегулятора грошово-кредитного ринку, що дозволяє віднести їх до ліквідних та надійних цінних паперів.

Згідно з базовим Законом України у сфері фондового ринку: «**Інвестори в цінні папери** – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства»[1].

В залежності від мети та стратегії діяльності на ринку цінних паперів, інвестори поділяються на певні групи (табл. 7.2).

Основна мета інвесторів на фондовому ринку – збереження та збільшення фінансових ресурсів з метою уникнення присутності непродуктивних активів у інвестиційному портфелі та захист від інфляційного знецінення вільних коштів. Одночасно, вони можуть прагнути до отримання спекулятивного прибутку та хеджування наявних ризиків у наслідок основного виду діяльності.

У економічно розвинутих системах сектор домогосподарства є основним постачальником капіталу на фінансовий ринок. В Україні, у сучасних умовах браку достатнього обсягу вільних грошових коштів для придбання повних лотів на ринку цінних паперів, а також з причин обмеженості у фінансових ресурсах,



вони діють через брокерів та шляхом інвестицій у контрактні фінансові інститути.

Таблиця 7.2

Структурний склад інвесторів на фондовому ринку

Класифікаційні критерії	Види інвесторів
1) Ставлення до ризику	1. Консерватори (безпечність інвестицій, мінімальна прибутковість); 2. Помірно-агресивні інвестори (безпечність інвестицій та середня прибутковість) 3. Агресивні інвестори (висока прибутковість та ризикованість, зростання курсової вартості, ліквідність інструментів)
2) Розробка стратегії інвестицій	1. Раціональні інвестори (стратегія – отримання максимальних доходів) 2. Нераціональні інвестори (відсутність чіткої інвестиційної стратегії)
3) Залежно від мотивів участі на фондовому ринку	Пасивні інвестори Активні інвестори: 2.1 Хеджери 2.2 Спекулянти (арбітражери; трейдери, скальпери)
4) Залежно від напрямку гри трейдерів	«Бики» «Ведмеді»
5) Залежно від мети діяльності на ринку	1. Портфельні інвестори (мета – збільшення вартості інвестиційного портфеля) 2. Стратегічні інвестори (мета – контроль над підприємством)
6) Залежно від джерел здійснення операцій на фондовому ринку	Індивідуальні інвестори (фізичні особи); Інституційні інвестори: 2.1. Страхові компанії 2.2. Недержавні пенсійні фонди 2.3. Інститути спільного інвестування
7) За видами корпоративних інвесторів	1. Професійні учасники ринку цінних паперів 2. Непрофесійні учасники ринку цінних паперів (емітенти та інвестори)
1) За територіальною приналежністю	1. Резиденти 2. Нерезиденти

Джерело: Складено за даними [3, 7].

Поділ інвесторів на *активних та пасивних* засновується на мотивах їх участі на фондовому ринку: для активних інвесторів операції з цінними

паперами є основним видом діяльності, для пасивних – інвестиційною діяльністю з метою збереження коштів (рис. 7.3).

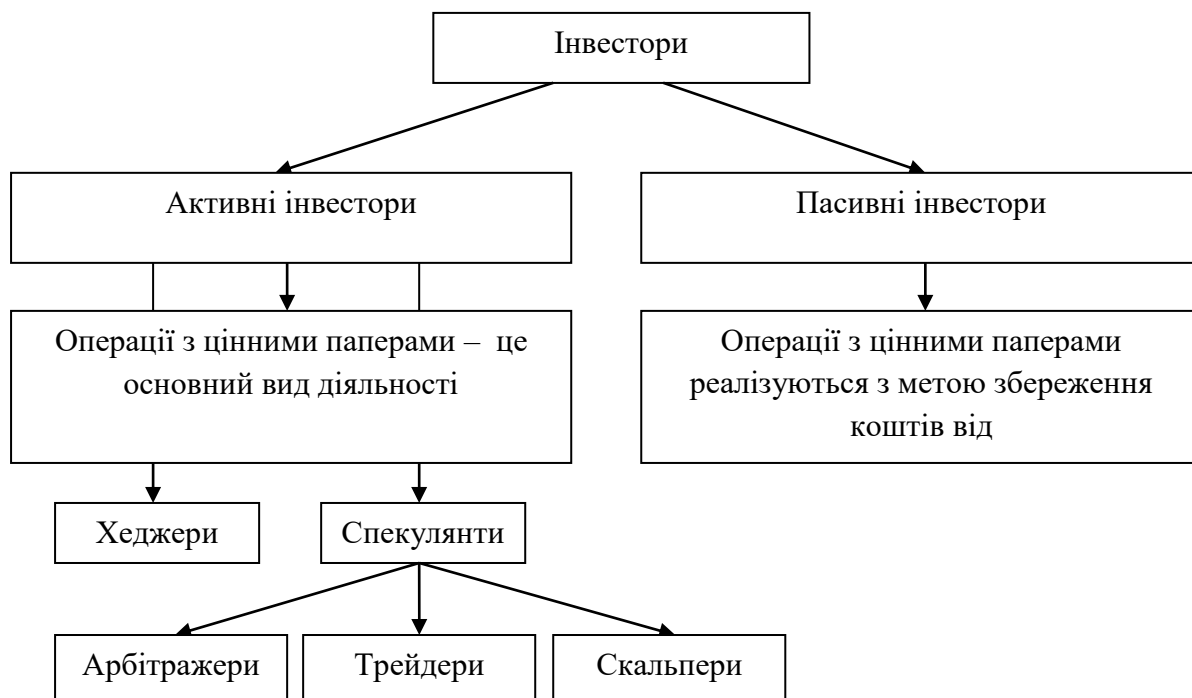


Рис. 7.3. Класифікація інвесторів в залежності від мотивів участі на фондовому ринку

Залежно від джерел здійснення операцій на фондовому ринку розрізняють *індивідуальних та інституційних інвесторів*.

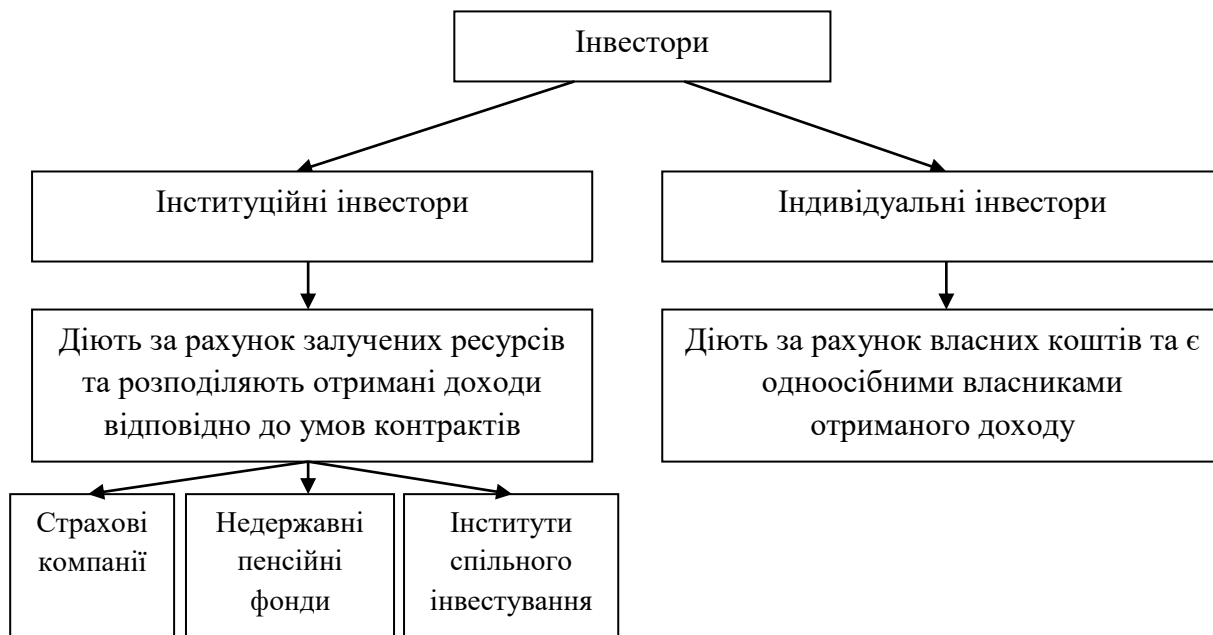


Рис. 7.4. Класифікація інвесторів в залежності від джерел здійснення операцій на фондовому ринку

*Індивідуальні інвестори* діють за рахунок власних коштів та є одноосібними власниками отриманого в результаті інвестицій доходу на відміну від *інституційних інвесторів*, які переважну кількість фінансових операцій здійснюють на основі залучених ресурсів та мають розподіляти отримані доходи відповідно до умов наявних контрактів. Інституційні інвестори залучають кошти клієнтів як правило на довгострокових засадах, тому вони диверсифікують інвестиційний портфель з метою збереження та примноження вкладів, протидії інфляції.

Оскільки в Європейських країнах динамічно розвивається страховий бізнес та недержавні пенсійні фонди, які виконують важливу соціальну функцію в суспільстві – низько- та середньоризикові інвестиції є найбільш розповсюдженим явищем, що в т.ч. впливає на характер пропозиції цінних паперів з відповідними характеристиками.

В залежності від напрямку гри трейдерів розрізняють «биків» та «ведмедів» (рис.7.5).

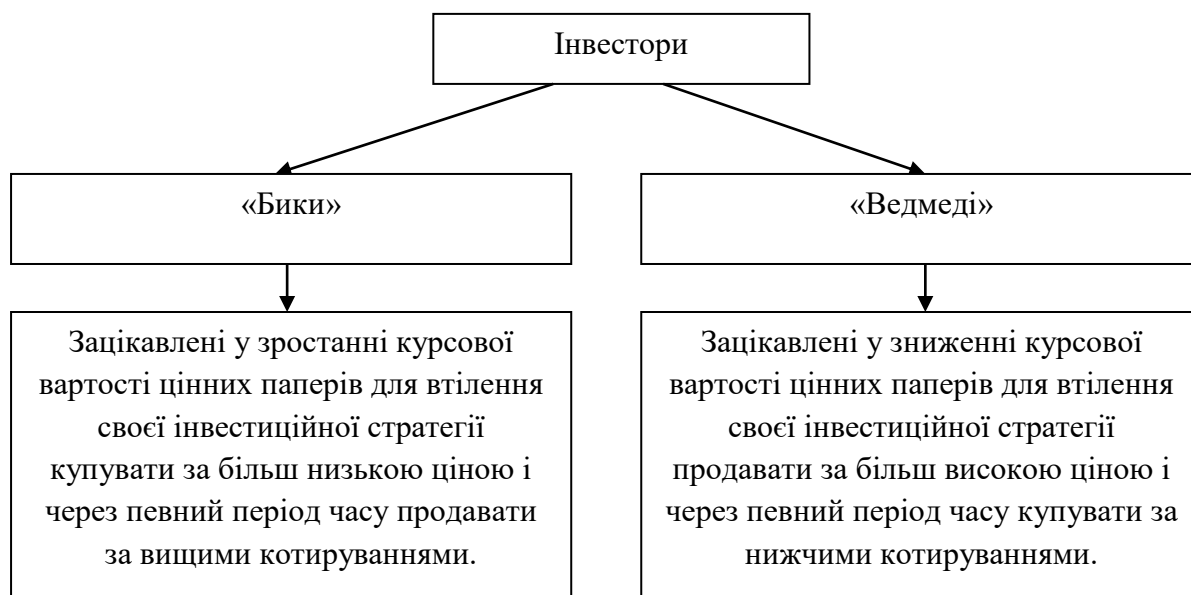


Рис. 7.5. Класифікація інвесторів в залежності від напрямку гри трейдерів

Отже, на фондовому ринку присутні різні категорії емітентів та інвесторів, взаємодія яких збалансовує попит та пропозицію на специфічний товар – цінні папери.

### 7.1.2. Класифікація фондових ринків

Діяльність з торгівлі цінними паперами має місце на різноманітних взаємозалежних та паралельних сегментах фондового ринку, який може бути класифікований за наступними критеріями:

1) За організацією обігу та рівнем урегульованості операцій з цінними паперами, фондовий ринок поділяють на **організований та неорганізований**(рис.7.6).

Органи державної влади у сфері фондового ринку спрямовують зусилля на скорочення сукупності операцій на неорганізованому сегменті, в т.ч. з причин розвитку у такий спосіб тіньової економіки.



Рис. 7.6. Класифікація фондового ринку в залежності від рівня урегульованості операцій з цінними паперами

2) Залежно від того, нові цінні папери пропонуються для продажу чи емітовані раніше, фондовий ринок поділяють на **первинний та вторинний**(рис.7.7).

На первинному фондовому ринку здійснюються перші та повторні емісії цінних паперів.

На фондовому ринку України здійснюється публічне та приватне розміщення цінних паперів, що відрізняється порядком реєстрації, рівнем ризикованості інвестицій, ліквідністю вкладень, а також колом осіб, яким пропонується викупити фінансові інструменти. Так, згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»:

*Публічне розміщення цінних паперів* – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової

інформації або оприлюднення в будь-який інший спосіб повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб[1].



Рис. 7.7. Класифікація фондового ринку за порядком обігу цінних паперів

У таблиці 7.3 наведено порівняльну характеристику публічного та приватного розміщення цінних паперів за заздалегідь визначеними характеристиками.

*Приватне розміщення цінних паперів* – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження шляхом безпосередньої письмової пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100 (для акцій публічного акціонерного товариства - акціонерам такого товариства, а також заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100) [1].

Оцінка умов публічного та приватного розміщення цінних паперів довела більшу прозорість та відкритість інформації щодо емісії при першому типі розміщення, за рахунок дотримання всіх реєстраційних етапів у НКЦПФР, але вибір емітента відповідного типу залежить від мети, якої він прагне досягти та його організаційно-правової форми діяльності.

3) За масштабом операцій з цінними паперами розрізняють міжнародний, національний та локальний ринки (рис. 7.8).

Таблиця 7.3

Порівняльна характеристика публічного та приватного розміщення цінних паперів

Критерії порівняння	Публічне розміщення цінних паперів	Приватне розміщення цінних паперів
Спосіб інформування про майбутню емісію	Публікація у засобах масової інформації	Безпосередня письмова пропозиція цінних паперів, закритість інформації
Інвестори	Заздалегідь не визначена кількість осіб	Заздалегідь визначене коло осіб, кількість яких не перевищує 100
Реєстрація цінних паперів у НКЦПФР	Передбачена	Передбачена
Ліквідність	Висока	Низька
Ризикованість	Середня	Висока
Вимоги щодо показників фінансово-господарської діяльності емітента	Високі	Не передбачені
Розкриття інформації, що міститься у проспекті емісії цінних паперів	Публікація проспекту емісії в офіційному друкованому виданні НКЦПФР, а також на власному веб-сайті та веб-сайті фондової біржі, через яку планується здійснити розміщення цінних паперів	Зареєстрований проспект емісії цінних паперів не оприлюднюється, а надається особам, які є учасниками такого розміщення згідно з відповідним рішенням емітента

Джерело: Складено за даними [1].

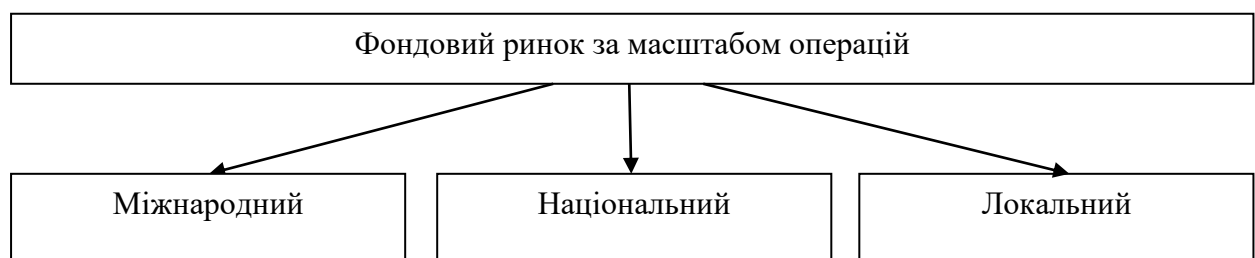


Рис. 7.8. Класифікація фондового ринку за масштабом операцій з цінними паперами

На міжнародному фондовому ринку обертаються цінні папери, що не підпадають під юрисдикцію окремої держави, валюта яких є вільноконвертованою. Для міжнародних цінних паперів не потрібна реєстрація у якійсь певній країні, тому що вони можуть одночасно обертатись

на декількох фондових ринках різних країн. Прикладами міжнародних цінних паперів є єврооблігації, глобальні акції, депозитарні розписки.

Міжнародний фондовий ринок виконує функцію акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів на світовому рівні. Його розвитку сприяють процеси глобалізації та лібералізації фінансових ринків.

*Національний фондовий ринок* відрізняється необхідністю реєстрації цінних паперів у макрорегулятора даного сегмента фінансового ринку. Цінні папери випускаються як правило у національній валюті.

На *локальному фондовому ринку* в обігу знаходяться цінні папери суб'єктів місцевого рівня.

Можливість виходу на той чи інший рівень фондового ринку за масштабом операцій залежить від кредитного рейтингу, ділового іміджу та репутації конкретного емітенту.

4) За строками обігу цінних паперів виокремлюють **коротко- (до 1 року), середньо- та довгостроковий (більше 1 року) фондовий ринок**. Для короткострокового фондового ринку характерне обслуговування поточних потреб підприємства, що знаходить вираження у процесі обігу векселів. На середньо- та довгостроковому сегментах фондового ринку обертаються довгострокові облігації та безстрокові акції, які формують інвестиційний потенціал суб'єкта підприємницької діяльності.

5) За організаційною структурою визначають **вертикально та горизонтально організовані фондові ринки**(рис. 7.9).



Рис. 7.9. Класифікація фондового ринку за організаційною структурою

Принципова відмінність полягає у способах зберігання та обігу цінних паперів. *Вертикально організований фондовий ринок* будується на принципі цілісності та відповідно наявності єдиного депозитарію та торгової площадки. По аналогії з лістингом українських компаній, у вертикально організованому ринку здійснюється ранжування цінних паперів за економічним потенціалом емітентів. Приклад – фондовий ринок Франції.

*Горизонтально організований ринок* – навпаки характеризується відокремленим зберіганням різних груп цінних паперів відповідно до

економічного статусу їх емітента, а також обігом на різних торговельних площадках. Фондовий ринок США побудований на даних засадах.

б) За економічною природою цінних паперів фондовий ринок поділяють на **ринки пайових, боргових та похідних цінних паперів** (рис. 7.10).



Рис. 7.10. Класифікація фондового ринку за економічною природою цінних паперів

На ринку *пайових цінних паперів* обертаються цінні папери, що засвідчують відносини співвласності, а також право на отримання доходу у формі дивідендів та отримання компенсації у вигляді частини майна при ліквідації компанії.

На ринку *боргових цінних паперів* обертаються цінні папери, що засвідчують відносини позики, що випускаються на певний період (строкові цінні папери) та передбачають виплати їх покупцю за тимчасове користування наданими коштами.

На ринку *похідних цінних паперів* обертаються «інструменти, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів» [17].

7) За рівнем розвитку фондового ринку розрізняють **розвинуті ринки (developed markets), ринки, що розвиваються (emerging markets) та пограничні ринки (frontier markets)** (рис. 7.11).

8) Рівень розвитку фондового ринку визначається повнотою реалізації основних принципів його діяльності, наявністю розгалуженої мережі інфраструктурних та професійних учасників, торгівлею широким спектром фінансових інструментів, впровадженням інноваційних технологій.



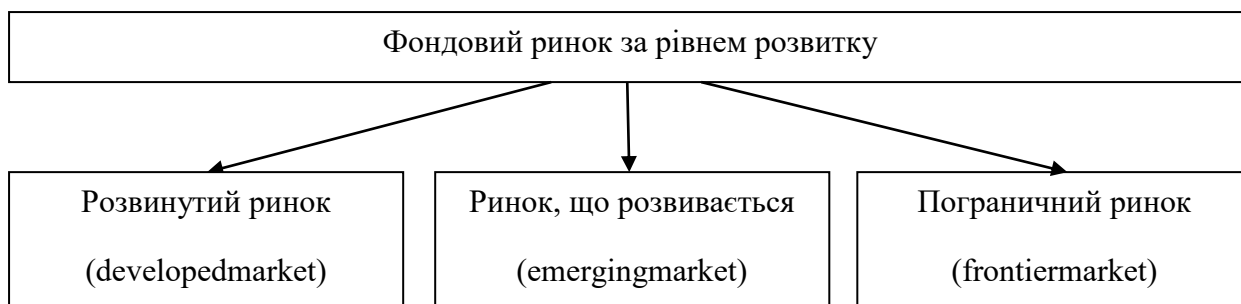


Рис. 7.11.Класифікація фондового ринку за рівнем розвитку

9) Залежно від періоду часу, на які укладаються угоди, фондовий ринок поділяється на строковий та касовий (рис. 7.12).

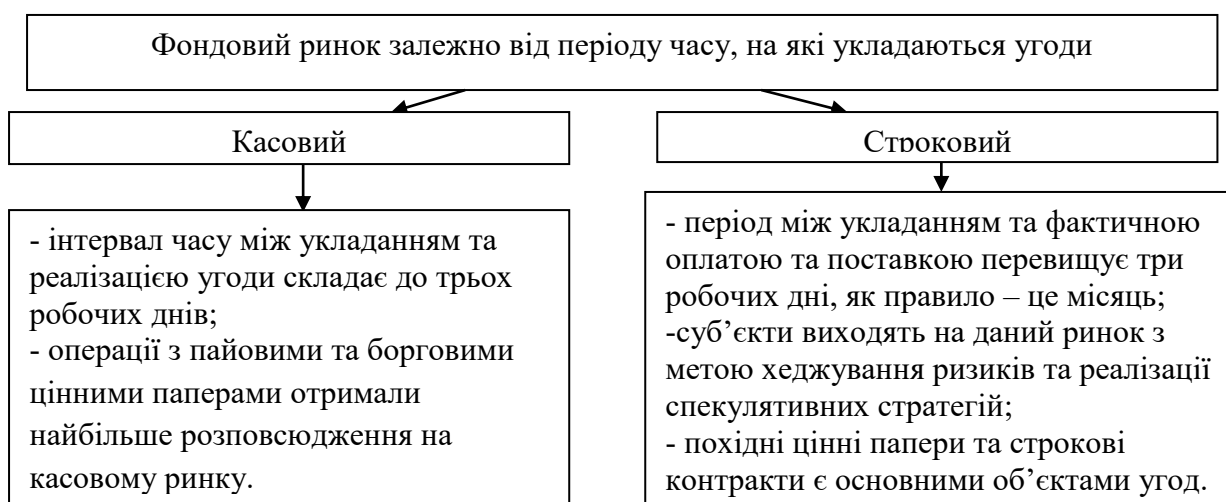


Рис. 7.12. Класифікація фондового ринку залежно від періоду часу, на які укладаються угоди

10) Залежно від місця, де здійснюється торгівля, фондовий ринок класифікують на **біржовий та позабіржовий** (рис. 7.13).

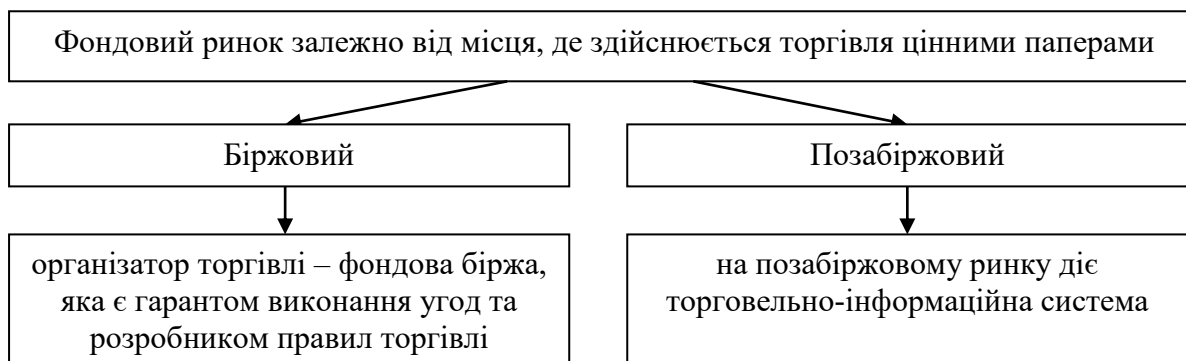


Рис. 7.13. Класифікація фондового ринку залежно від місця торгівлі ЦП

Позабіржовий ринок можна також визначити як «мережу брокерських контор або дилерських фірм, які за дорученням або за рахунок своїх клієнтів організують купівлю-продаж цінних паперів» [8].

Обґрунтованість рівня цін на біржовому та позабіржовому ринку є спірним питанням, оскільки «одні вважають, що найкращі ціни інвесторам можуть запропонувати в позабіржовій системі, тому що заявки виконуються за найвищими із запропонованих цінами, а велика кількість дилерів, що пропонують свої ціни купівлі-продажу, забезпечує можливість найкращого вибору з багатьох запропонованих. Інші вважають, що найвищі ціни складаються на біржі, де заявки групуються в єдиному центрі» [19].

11) Залежно від моделі державного регулювання фондового ринку виділяють **американську, європейську та змішану моделі** (рис. 7.14).

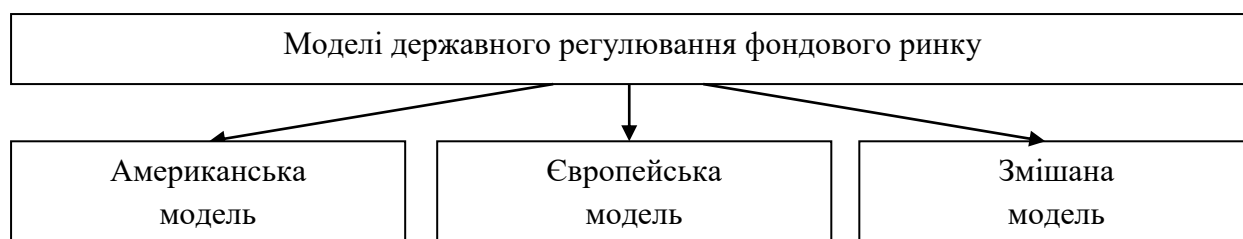


Рис. 7.14. Класифікація фондового ринку за рівнем розвитку

*Європейська модель* засновується на пануванні комерційних банків у процесах акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів, *американська* – домінуючою участю інвестиційних фондів та брокерських компаній на фондовому ринку. Відповідно до першої моделі держава покриває дефіцит бюджету шляхом кредитних операцій та емісії грошових коштів, другої – емісії цінних паперів на фондовому ринку. У *змішаній моделі* рівнозначними учасниками є як небанківські фінансові інститути, так і комерційні банки.

Узагальнююча класифікація фондового ринку за виділеними ознаками представлена у таблиці 7.4.

Таблиця 7.4

#### Класифікація фондового ринку

За організацією обігу та рівнем урегульованості операцій з цінними паперами	Організований фондовий ринок Неорганізований фондовий ринок
За порядком обігу	Первинний ринок Вторинний ринок
За масштабом операцій	Міжнародний ринок Національний ринок Локальний ринок
За строками обігу цінних паперів	Короткостроковий ринок

	Середньо- та довгостроковий ринок
За організаційною структурою	Горизонтально організований ринок Вертикально організований ринок
За економічною природою цінних паперів	Ринок пайових цінних паперів Ринок боргових цінних паперів Ринок похідних цінних паперів
За рівнем розвитку фондового ринку	Розвинуті ринки Ринки, що розвиваються Пограничні ринки
Залежно від періоду часу, на які укладаються угоди	Касовий ринок Строковий ринок
Залежно від місця, де здійснюється торгівля	Біржовий Позабіржовий
Залежно від моделі державного регулювання фондового ринку	Американська модель ринку Європейська модель ринку Змішана модель ринку
За типом торгівлі	Традиційний ринок Комп'ютеризований ринок
За емітентами цінних паперів	Ринок державних та муніципальних позик Ринок корпоративних цінних паперів
За механізмом виплати доходу	З фіксованим доходом З плаваючим доходом
За поведінкою суб'єктів ринку	Ринок «ведмедів» Ринок «биків»

Джерело: Складено за даними [1, 3, 7, 8, 17, 19]

Доцільно зазначити, що у зв'язку зі складним комплексним характером поняття «фоновий ринок», зазначена класифікація може бути розширена за рахунок таких критеріїв як поведінка суб'єктів на ринку, ризикованість операцій, механізм виплати доходу, суб'єкти випуску цінних паперів, інтегрованість фондового ринку.

Визначена структура фондового ринку вказує на багатоаспектність даного сегмента фінансового ринку, сектори якого доповнюють один одного та покликані забезпечити реалізацію загальноринкових та специфічних функцій.

## **7.2. Фінансові інструменти фондового ринку**

### **7.2.1. Класифікація цінних паперів**

У процесі здійснення операцій на фондовому ринку, його учасники оперують різноманітними специфічними активами у вигляді фінансових

інструментів, які надають їх власнику право на отримання доходу, а також свідчать про відносини співвласності або позики.

Фінансові інструменти на фондовому ринку – це цінні папери, строкові контракти та похідні цінні папери.

Цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1].

Цінний папір є предметом купівлі-продажу на фондовому ринку, завдяки якому учасники реалізують цілі отримання доходу від зростання ринкової вартості інструмента, а також опосередковують перелив капіталу між суб'єктами, галузями та секторами національної економіки.

У економічній літературі відсутній єдиний науковий підхід щодо стандартної класифікації цінних паперів, оскільки розвиток фінансової інженерії призводить до конструювання все нових видів фінансових інструментів.

Цінні папери можна класифікувати за наступним рядом критеріїв відповідно до чинної нормативно-правової бази та загальноприйнятої міжнародної практики:

1) Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні.

Іменні цінні папери засвідчують права особи, зазначеній в цінному папері на отримання відповідних виплат та реалізації права власності, що надаються власнику.

За цінними паперами на пред'явника виконання зобов'язань емітента та реалізація прав за документом здійснюється пред'явнику цінного паперу.

Ордерний цінний папір – право власності належить особі, зазначеній в цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу. Ордерні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі.

2) За порядком випуску розрізняють емісійні та неемісійні цінні папери.

Емісійні цінні папери характеризуються однаковими параметрами та характеристиками в межах одного проспекту емісії.

Проспект емісії цінних паперів – документ, що містить інформацію про розміщення цінних паперів та інші відомості, передбачені цим та іншими законами, що визначають особливості розміщення певних видів цінних паперів.

Для емісійних цінних паперів є характерним масовий випуск та присутність великої кількості покупців (інвесторів) при наявності одного продавця (емітента). Емісійні цінні папери передбачають реєстрацію у державного регулятора фондового ринку – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Прикладами є акції, облігації, інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання, сертифікати фондів операцій з нерухомістю.

Іменні емісійні цінні папери існують виключно в бездокументарній формі.

Неемісійні цінні папери є індивідуалізованими під конкретні потреби інвесторів та емітентів у процесі укладення комерційних угод. Неемісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі і за формою випуску можуть бути лише ордерними або на пред'явника. Приклади – вексель, коносамент, депозитні та ощадні сертифікати, закладні та ін.

3) Відповідно до чинного законодавства цінні папери за формою існування поділяються на бездокументарні та документарні цінні папери.

Бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку. Документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити.

Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а в разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в без документарній формі – виписка з рахунку у цінних паперах, яку зобов'язані надавати власнику цінних паперів.

4) За економічною природою цінні папери класифікують на пайові, боргові та похідні.

*Пайові цінні папери* – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (акціонерного товариства). Пайові цінні папери відображають відносини співвласності між емітентом та інвестором.

До пайових цінних паперів відносяться: акції; інвестиційні сертифікати; сертифікати ФОН; акції корпоративного інвестиційного фонду.

**Акція** – це цінний папір без встановленого терміну обігу, емітентом якого може бути лише акціонерне товариство [17, с.70].

Акції – іменні емісійні цінні папери, тому вони існують виключно у без документарній формі.

Номинальна вартість акції встановлюється у національній валюті та не має бути меншою ніж одна копійка.

Акції класифікують на прості та привілейовані.

Прості акції надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права.

Привілейовані акції надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

У статутному капіталі акціонерного товариства частка привілейованих акцій не може перевищувати 25 відсотків[1].

Корпоративний інвестиційний фонд має право розміщувати лише прості акції у без документарній формі.

**Інвестиційний сертифікат** – пайовий цінний папір, який посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді, а також передбачає виплати доходу у формі дивідендів (окрім відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів).

*Боргові цінні папери* – це строкові цінні папери, що відображають відносини позики між емітентом та покупцем фінансових інструментів, передбачають зобов'язання сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання емітента. Це строкові фінансові інструменти.

При виконанні зобов'язань підприємством у першу чергу погашаються вимоги за борговими фінансовими інструментами.

До боргових цінних паперів відносять: облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, облігації міжнародних фінансових організацій, облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом емісії (для державних облігацій України -

умовами їх розміщення) строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом емісії (для державних облігацій України - умовами їх розміщення). Форма існування – бездокументарна. Номінальна вартість – не менше 1 копійки.

За порядком виплати доходу розрізняють наступні види облігацій:

Відсоткові облігації – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії (для державних облігацій України - умовами їх розміщення).

Дисконтні облігації – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Доход інвестора складає різниця між номінальною вартістю облігації та ціною її покупки.

За відсотковими та дисконтними облігаціями виплати номінальної вартості здійснюються грошовими коштами, за дисконтними шляхом передачі товарів та/або надання послуг.

За формою випуску облігації поділяються на іменні та на пред'явника.

За емітентами розрізняють облігації підприємств, облігації Фонду гарантування вкладів фізичних, державні та муніципальні облігації, облігації міжнародних фінансових організацій.

За принципом викупу – серійні та одинарні.

*Вексель* – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

*Казначейське зобов'язання України* – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

*Гібридні фінансові інструменти* засновані на комбінації характеристик боргових та пайових цінних паперів. Приклад – конвертовані облігації та облігації, чії параметри можуть моделюватись за допомогою інноваційних методів фінансового інжинірингу.

5) За способом забезпечення покриття емітованих цінних паперів розрізняють іпотечні, приватизаційні та товаророзпорядчі цінні папери[3].

Емісія іпотечних цінних паперів забезпечується іпотечним пулом та які посвідчують право інвесторів на отримання належних їм коштів. Приклади – іпотечні облигації, іпотечні сертифікати, заставні.

*Приватизаційні цінні папери* – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду. Приклади – приватизаційні майнові сертифікати, житлові чеки та земельні бони.

*Товаророзпорядчі цінні папери* – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. Приклад – коносамент.

б) За способом обігу – ринкового та неринкового характеру цінні папери. До другої групи відносяться акції ПрАТ.

Зазначена класифікація може бути доповнена критеріями рейтингу емітентів, мети випуску цінних паперів, територією обігу фінансових інструментів та ін.

### **7.2.2. Інвестиційні властивості цінних паперів**

Цінний папір необхідно розглядати як економічну, так і юридичну категорію, оскільки він може бути заставою при отриманні кредиту, при емісії боргових зобов'язань, а також виступати об'єктом відносин у цивільно-правовій сфері.

*Цінний папір* – це специфічний товар, тому він має вартість та споживчу вартість як і будь-який товар на ринку.

Вартість товару «цінний папір» проявляє себе у сфері ринкового обігу шляхом встановлення певної курсової вартості у результаті взаємодії механізмів попиту та пропозиції.

Мірою споживчої вартості цінного паперу є рівень його ліквідності та ризикованості, а також надання ним прав щодо управління підприємством, отримання доходу та реалізації інших прав, що надаються його власнику.

Встановлення справедливої вартості цінного паперу здійснюється у сфері обігу. За думкою В. Базилевича, цінний папір як товар існує лише у сфері обігу і саме тут здійснюється його кругообіг, що складається з трьох стадій:

- випуск, тобто обмін позичкового капіталу на титул власності;
- безпосередньо обіг у вигляді переходу права власності на нього від одного власника до іншого;



- погашення або вилучення, титулу з обігу, або його зворотній обмін на капітал [3, с.144].

Кожний цінний папір має технічні та економічні реквізити, які відрізняють його за обсягом прав, що надаються його власнику, та є необхідними у процесі кругообігу на біржовому та позабіржовому ринках.

Таблиця 7.5

#### Реквізити цінних паперів

Технічні реквізити	Економічні реквізити
1. Порядкові номери цінних паперів, вказівка серії та номеру	1. Форма існування: документарна або бездокументарна
2. Адреса, підписи та печатки обслуговуючої організації	2. Номінальна вартість цінного папера
3. Певний формат випуску та спосіб друку документа	3. Параметр строковості цінного папера
4. Чіткість зображення	4. Права, що надаються власнику
5. Розмір полів	5. Зобов'язана особа
6. Наявність необхідних ступенів захисту	6. Відсоток виплат за цінним папером

Джерело: Складено за даними [1, 3, 10].

Визначені групи технічних та економічних реквізитів є обов'язковими для кожного виду цінних паперів. У випадку відсутності будь-якого елемента з вище зазначених цінний папір перестає бути таким.

До параметрів цінних паперів відноситься розмір їх номіналу. *Номінал цінного паперу* є еквівалентною грошовою сумою при операції обміну на дійсний капітал підприємства, оскільки цінний папір є титулом власності. Це задекларована його вартість, що вказується на бланку цінного папера.

При встановленні номіналу використовують вимоги порівняння паперів за їх характеристиками та доступності до розміщення. Стандартна величина номіналу 1 тис. грн. або 10 тис. грн.. В деяких випадках, якщо цінні папери плануються до розміщення серед специфічних сегментів ринку, використовуються інші номінали.

*Параметр строковості* охоплює інтервал часу між випуском та погашенням зобов'язань за цінним папером. При емісії цінних паперів необхідно оцінити актуальну ринкову ситуацію та умови обігу наявних фінансових інструментів, оскільки при загальній економічній нестабільності довгострокові цінні папери не будуть користуватися попитом. Повинна також

зберігатись пряма залежність між строком обігу цінних паперів та їх дохідністю, чим довший строк інвестицій – тим вище ставка доходу.

*Зобов'язаною особою* є фізична або юридична особа, що бере на себе зобов'язання за таким цінним папером перед його власником – з виплати доходу, номінальної вартості, а також реалізації супутніх прав.

Права, що надаються власнику – це правові основи, що свідчать про можливість отримання заявлених вигод у процесі володіння цінного папера.

*До основних інвестиційних властивостей цінних паперів*, які беруться до уваги при прийнятті рішення щодо інвестицій відносять: платність, забезпеченість, ризикованість, термін обігу, ліквідність, фіксована або плаваюча ставка дохідності, конвертованість, оборотність, податковий статус, валюта платежу.

*Платність* дозволяє управляти несистематичними ризиками та конструювати позику, що буде орієнтована на залучення коштів певної групи інвесторів.

*Забезпечення цінних паперів* – це чинник, що сприяє довірі до емітенту та зменшенню кредитних ризиків для інвестора. Наявність забезпечення сприяє зменшенню вимог до рівня дохідності паперу. Забезпечення може надаватися як емітентом, так і третьою особою.

Забезпеченням за виплатами може бути створення гарантійного фонду на випадок непередбачених обставин, що можуть виникнути не з вини емітенту. Джерелом цього фонду можуть бути як кошти емітентів, так і держави. Наявність такого фонду, що заявлений у проспекті емісії цінних паперів, значним чином буде підвищувати їхній кредитний рейтинг.

*Фіксована ставка дохідності* застосовується на відносно стабільних ринках та є незмінною на протязі всього строку обігу. *Плаваюча ставка* передбачає її зміну в залежності від якого-небудь одного або ряду показників та дозволяє знижувати окремі види ризиків.

*Валюта випуску* може виконувати роль інструменту управління валютним ризиком. Однак, з точки зору чинної нормативно-законодавчої бази є певний ряд валютних обмежень стосовно формування грошових потоків у іноземній валюті.

*Ліквідність* – можливість цінного паперу швидко трансформуватись у готівку без значних втрат вартості. Короткострокові державні цінні папери традиційно вважаються найбільш ліквідними фінансовими інструментами на фондовому ринку, оскільки вони є забезпеченими.

*Ризикованість* – невизначеність, пов'язана з обсягом та моментом отримання доходу за цінним папером у майбутньому.

*Конвертованість* – можливість обміну (конвертації) цінних паперів на інші цінні папери. Приклад – конвертована облігація.

*Податковий статус* визначає, в якій спосіб і за якими ставками обкладаються податками доходи від володіння й перепродажу цінних паперів [18]. Зміна податкового статусу цінних паперів впливає на їх ринковий попит та затребуваність.

Розглянуті параметри та характеристики цінних паперів грають визначну роль в процесі прийняття інвестором рішення щодо доцільності купівлі-продажу фінансових інструментів при формуванні та управлінні інвестиційним портфелем.

### 7.2.3. Рейтингові оцінки цінних паперів

Динамічний розвиток фінансового ринку, конструювання емітентами нових видів фінансових інструментів за допомогою фінансового інжинірингу та обмеженість часу у прийнятті інвестором рішень щодо включення того чи іншого цінного паперу до інвестиційного портфелю обумовлює необхідність існування рейтингової оцінки цінних паперів та існування спеціалізованих компаній, які спеціалізуються на обробці економічної інформації.

Кредитний рейтинг виступає агрегованим показником, який використовується для аналізу та моніторингу фондового ринку.

**Кредитний рейтинг** — це універсальний інструмент для оцінювання кредитоспроможності позичальника, надійності його боргових зобов'язань і встановлення плати за відповідний кредитний ризик[3].

Рейтинг присвоюється цінному паперу як на основі оцінки певного ряду інвестиційних якостей, таких як забезпеченість, ліквідність, ризикованість, так і на основі аналізу фінансової інформації емітента, що дає можливість визначити кредитоспроможність компанії. Задля включення цінних паперів у рейтинг, емітенту необхідно забезпечити належний рівень інформаційної прозорості, надійності, фінансової стабільності та відкритості.

Користувачами кредитних рейтингів виступають інвестори при оцінці ризикованості інвестицій, контрактні фінансові інститути для забезпечення належної диверсифікації інвестицій та захисту активів від знецінення, компанії з управління активами при розміщенні резервів, банківські установи при визначенні доцільності кредитування певних клієнтів, суб'єкти підприємницької діяльності при ухваленні рішення щодо співпраці з контрагентами, інституційні інвестори.

Кредитний рейтинг є елементом створення відповідної ділової репутації та запорукою укріплення контактів з потенційними контрагентами. Він вказує на рівень спроможності позичальника своєчасно та у повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями.

Кредитний рейтинг може надаватись цінним паперам, емітентам, державам. Саме суверенний рейтинг виступає орієнтиром для визначення рейтингу цінних паперів емітентів певної країни, оскільки він враховує найбільший комплекс факторів впливу політичного, економічного та соціального характеру.

На фінансовому ринку працюють аналітичні, рейтингові та консалтингові компанії, які спеціалізуються на оцінці фінансового стану та платоспроможності емітенту з метою визначення якості випущених ним цінних паперів. Інформація щодо рейтингових оцінок приводиться у відповідних аналітичних звітах та є загальнодоступною для користування інвесторами з метою прийняття зважених інвестиційних рішень і для підвищення рівня довіри кредиторів.

*Рейтингове агентство* — це комерційна організація, що займається оцінюванням платоспроможності емітентів, боргових зобов'язань, якості корпоративного управління та якості управління активами і встановлює кредитний рейтинг[3].

Кредитний рейтинг відображає ризик невиконання за борговим зобов'язанням і впливає на величину процентної ставки, на вартість і прибутковість боргових зобов'язань. При цьому вищий рейтинг відповідає вищому рівню забезпеченості позики, меншому ризику невиконання як основної суми боргу, так і поточних зобов'язань. Більшість інвесторів не купує цінні папери, що не мають рейтингу або мають низький рейтинг, бо це є загрозою втрати інвестованих коштів.

Кожне агентство має власну методику розрахунку агрегованого показника – кредитного рейтингу, що впливає на можливість присвоєння різного рейтингу для однієї й тієї ж компанії декількома рейтинговими компаніями. У таблиці 7.6 подана інформація щодо гармонізації Національної рейтингової шкали з міжнародними стандартами, що дозволяє визначити місце певного цінного паперу та українського емітенту на фінансовому ринку.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку визначила наступний перелік уповноважених рейтингових агентств, включених до Державного реєстру, які можуть здійснювати професійні послуги на ринку цінних паперів України: ТОВ «Рейтингове агентство «ІВІ – Рейтинг», ТОВ «РЮРІК», ТОВ «РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО «ЕКСПЕРТ – РЕЙТИНГ», ТОВ «Кредит-Рейтинг», ТОВ «Рейтингове агентство «СТАНДАРТ-РЕЙТИНГ» [20].

До міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку включила FitchRatings, Moody'sInvestorsService, StandardandPoor's та ряд дочірніх компаній, які знаходяться під операційним контролем Moody'sInvestorsServiceInc. [20].

Таблиця 7.6

Гармонізація Національної рейтингової шкали з міжнародними стандартами

Національна шкала	Fitch Ratings	Moody's Investors Service	Standard and Poor's	Рівень
<b>Довгострокові кредитні рейтинги (більше ніж 1 рік)</b>				
<i>Інвестиційні рієні</i>				
uaAAA	AAAukr	Aaa.ua	uaAAA	найвища кредитоспроможність
uaAA	AAukr	Aa.ua	uaAA	дуже висока кредитоспроможність
uaA	Aukr	A.ua	uaA	висока кредитоспроможність
uaBBB	BBBukr	Baa.ua	uaBBB	достатня кредитоспроможність
<i>Спекулятивні рієні</i>				
uaBB	BBukr	Ba.ua	uaBB	нижча ніж достатньо кредитоспроможність
uaB	Bukr	B.ua	uaB	низька кредитоспроможність
uaCCC	CCCukr	Ca.ua	uaCCC	дуже низька кредитоспроможність; потенційна вірогідність дефолту
uaCC	CCukr	Ca.ua	uaCC	висока вірогідність дефолту
uaC	Cukr	C.ua	uaC	очікується дефолт
uaD	DDukr, DDukr, Dukr	-	uaSD, uaD	дефолт
<b>Короткострокові кредитні рейтинги (до 1 року)</b>				
<i>Інвестиційні рієні</i>				
uaK1	F1ukr	UA-1	-	найвища кредитоспроможність
uaK2	F2ukr	UA-2	-	висока кредитоспроможність
uaK3	F3ukr	UA-3	-	достатня кредитоспроможність
<i>Спекулятивні рієні</i>				
uaK4	Bukr	UA-4	-	низька кредитоспроможність
uaK5	Cukr	-	-	дуже низька кредитоспроможність
uaKD	Dukr	-	-	дефолт

Відзначимо, що будь-яка рейтингова система має певні прогалини:

- інерційність показника кредитного рейтингу, що потребує часового лагу для внесення коректувань;
- на незалежну оцінку рейтингових агентств може впливати мережа неформальних зв'язків та суб'єктивність оцінок;
- вірогідність маніпуляції рейтингами у комерційних цілях;

- складність та неоднозначність оцінок суверенних позичальників з огляду на інструменти грошово-кредитної політики;
- відсутність матеріальної відповідальності рейтингових агентств у випадку скоєння помилок в розрахунку агрегованого показника рейтингу.

Таким чином, для зростання обсягів операцій з цінними паперами існує необхідність удосконалення рейтингових оцінок та їх сприйняття як ймовірних величин.

### 7.3. Фундаментальний та технічний аналіз фондового ринку. Інвестиційні стратегії на фондовому ринку

При оцінці інвестиційних якостей цінних паперів, крім розрахунку загальних для всіх об'єктів інвестування показників ефективності, проводять дослідження методами фундаментального і технічного аналізу, прийнятими у фінансовій практиці.

**Фундаментальний аналіз** передбачає ретельне вивчення фінансово-господарського положення емітента, прогнозування його майбутнього в контексті стану і ймовірних змін зовнішнього середовища господарювання.

Основною метою фундаментального аналізу є прогнозування майбутніх доходів емітента і зв'язаних з ними дивідендів і балансової вартості акції.

Таблиця 7.7

#### Логіка фундаментального аналізу

Предмет аналізу	Зміст і основні цілі
Інвестиційна привабливість ринку, підприємства (галузі)	Аналіз ринку (галузі) з метою оцінки зовнішніх факторів, що формують ринкову (галузеву) прибутковість, безпека і ліквідність інвестицій. Оцінка місця підприємства на ринку (у галузі)
Господарська діяльність підприємства	Кількісний і якісний аналіз ресурсів, що використовуються підприємством, процесів трансформації ресурсів (технології й організації), кінцевих результатів діяльності підприємства як внутрішніх факторів, що впливають на прибутковість і ліквідність активів підприємства, безпеки інвестування в підприємство
Прогноз діяльності підприємства	Прогноз майбутньої кон'юнктури ринку, оцінка майбутнього місця підприємства на ринку (у галузі) з метою визначення майбутньої прибутковості, безпеки і ліквідності інвестицій у підприємство

Фундаментальний аналіз здійснюється за допомогою стандартних методів аналізу і прогнозування.

**Технічний аналіз** на відміну від фундаментального ґрунтується на минулому і поточному ринковому поведженні фондових цінностей і визнає, що

аналіз саме такого поведження дає можливість визначити майбутню спрямованість ціни і її значення.

Технічний аналіз має на меті пошук стійких повторюваних конфігурацій цін. Він проводиться за допомогою графіків, а отримані конфігурації, що відображають ринкове поведження активів, класифікуються. Якщо минула і поточна інформації про поведження конкретного ЦП відповідають визначеному типу конфігурації, то саме такий тип стає основою для прогнозування майбутньої ціни.

До основних видів графіків відносяться: біржовий графік; лінійний графік ціни закриття; точкова діаграма; «японський свічник».

Загальним для всіх графіків є те, що цінові зміни відображаються по вертикалі, а тимчасові - по горизонталі. Обсяги торгів вказують у кожній частині графіка вертикальними ризиками під відповідними ціновими показниками. Як правило, для показу обсягів торгів використовується друга шкала ординат.

### **Інвестиційні стратегії учасників фондового ринку**

Інвестори є учасниками фондового ринку, які забезпечують інвестиційний процес необхідними джерелами фінансування. Інвестори відрізняються за стратегією й тактикою діяльності на фондовому ринку. За стратегією діяльності інвесторів поділяють на стратегічних, портфельних і спекулянтів, за тактикою — на ризикових, поміркованих і консервативних.

Стратегічні інвестори ставлять за мету не отримання прибутку від володіння акціями, а отримання можливості впливу на функціонування акціонерного товариства. Міру такого впливу визначає кількість акцій, яка належить інвесторові. Так, згідно із російським законодавством, 75 % + 1 акція — це абсолютний контроль над акціонерним товариством; 50 % + 1 акція — контрольний пакет акцій, що надає можливість керівництву акціонерним товариством упроваджувати частину найважливіших питань; 25 % + 1 акція — блокувальний пакет акцій, що вможливає блокування прийняття багатьох питань; 10 % акцій забезпечують можливість вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів і перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства.

Звісно, пакет у 10 % фактично не може цікавити стратегічного інвестора.

Наразі стратегічними інвесторами передусім є великі комерційні банки й фінансові групи, що мають значні фінансові можливості, намагаються взяти під контроль найперспективніші підприємства, здебільшого з видобування і перероблення сировини. Крім великих банків, чимало регіональних банків намагаються контролювати найпривабливіші підприємства своїх регіонів.

Портфельні інвестори сподіваються на отримання доходу від цінних паперів, що перебувають у їхніх портфелях, тому для цих інвесторів конче актуальними є питання: що, як, коли і де купувати? Під час вибору фінансових інструментів для формування інвестиційного портфеля інвестори зазвичай зважають на три основні критерії — ліквідність, дохідність і рівень ризику. Досягнення оптимального значення за всіма критеріями одночасно неможливе, тому залежно від своєї мети у разі формування портфеля інвестори виокремлюють такі типи портфелів цінних паперів: портфель зростання, портфель доходу, портфель ризикового капіталу, збалансований портфель, спеціалізований портфель.

Спекулянти значною мірою забезпечують ліквідність ринку цінних паперів, перебираючи на себе основні ризики операцій на ринку цінних паперів. За характером своїх операцій (інвестування грошових коштів упродовж однієї торгової сесії, швидке чергування операцій купівлі-продажу) вони наближаються до професійних учасників ринку цінних паперів.

Як ми зазначали вище, залежно від намірів інвесторів під час формування інвестиційного портфеля, вони поділяються на ризикових, консервативних і поміркованих. Для цих типів інвесторів характерне певне співвідношення між припустимим рівнем ризику і бажаним рівнем доходу.

Ризикові інвестори здебільшого спираються на принцип: максимум дохідності інвестиційного портфеля за можливого ризику. Дохідність портфеля вони розглядають у короткому проміжку часу, щоб склад акцій, ціна яких зростає, постійно поновлювався.

Консервативні інвестори обирають іншу тактику: портфель цінних паперів формують з огляду на довготермінову перспективу, тому фінансові інструменти, що входять до його складу, змінюються рідко. Поміркованими є інвестори, котрі, як правило, намагаються формувати портфель цінних паперів, придатний рівень дохідності якого має відповідати прийнятному рівню ризику.

Крім цього, можна розглядати вибір відповідної **торгівельної стратегії** учасником фондовому ринку. Вибір цієї стратегії залежить від того, до кого себе відносить самостійний учасник фондового ринку: до інвесторів або спекулянтів. Інвестори вважають, що якщо грамотно вибрати цінні папери і утримувати їх досить довго, ігноруючи неминучі ринкові коливання, то терпіння обов'язково окупиться.

Довгостроковий інвестор вкладає гроші в акції перспективних компаній на термін від одного року. Такий інвестор спирається на фундаментальний аналіз, враховує перспективи економіки в цілому і навіть політичну ситуацію в країні. Для технічного аналізу йому підходять місячні і тижневі графіки.



Середньостроковий інвестор утримує свої позиції від декількох місяців до року. Він працює по денним і тижневим графікам і поряд з технічним теж використовує фундаментальний аналіз.

Короткостроковий інвестор тримає папери від однієї до кількох тижнів і для аналізу графіків використовує денні і годинні інтервали.

Спекулянти відрізняються від інвесторів тим, що утримують акції менше тижня. Їх не цікавлять балансові звіти компаній. Їх цікавлять руху ціни. Рішення щодо вчинення правочину вони приймають на основі тільки технічного аналізу. Спекулянти також бувають декількох видів:

- *скальпери* використовують різницю між цінами купівлі та продажу. Купивши акції за ціною попиту (по Біду / bid), скальпер миттєво виставляє їх на продаж за ціною пропозиції (за ціною аска або оффера / ask, offer);

- *свінг* - трейдери можуть утримувати відкриті позиції від декількох годин до декількох днів. Прибуток вони витягують з ринкових коливань і працюють як по п'ятихвилинним, так і за годинними графіками. Вони вкладаються не стільки в акції, скільки в трейди - певні рухи ліквідного паперу (ліквідна - швидко обертається в гроші акція за ціною, близькою до ринкової);

- *дей-трейдери* торгують тільки всередині одного дня. Вони ніколи не переносять позиції на наступний день (що дозволяє не платити за кредит), вловлюють коливання тривалістю всього в декілька хвилин і вважають за краще папір з високою волатильністю (мінливістю ціни) і ліквідністю. Торгуючі дей-трейдери (всередині дня) вважають своєю перевагою той факт, що зовнішній фон просто не встигає нашкодити відкритій позиції на такому короткому проміжку часу.

Тому від виду учасника фондового ринку, від швидкості прийнятих рішень, від частоти і часу приділяється для торгівлі на фондовому ринку і т.д. залежить обрана торгова стратегія на фондовому ринку.

Спекулятивна торгова стратегія вибирається тими трейдерами, які готові повністю присвятити себе трейдингу. Інвестиційна ж стратегія ідеальна для трейдерів, які хочуть довгостроково вкласти частину свого капіталу в фондовий ринок, щоб забезпечити дохід вище інфляції. Така стратегія не вимагає великих витрат часу, так як має на увазі утримання акцій протягом тривалого часу (відповідно до обраної торгової системи) і є не основним, як у спекулянта, а тільки додатковим або вже пасивним джерелом доходу.

Наприклад, інвестори, що працюють за тижневими графіками, витрачають на аналіз графіків і прийняття рішення про угоду лише одну годину п'ятничного вечора Також існують інвестиційні плани, згідно з якими рішення

приймаються лише раз на місяць або раз на квартал. Звичайно, багато що залежить і від розміру торгового капіталу.

Досвідчені спекулянти воліють залишатися при цьому і інвесторами. Вони мають два торгових рахунки.

Один - для агресивної торгівлі, яка несе в собі пристойні ризики. Другий - інвестиційний, для довгострокового утримання сильних акцій, гідних якісного портфеля.

#### 7.4. Фондова біржа та біржові операції

Фондова біржа, згідно із Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Правовий статус фондової біржі – це публічні або приватні акціонерні товариства.

Згідно з визначенням вітчизняного вченого Є.М. Сича: «*фондова біржа* - це організатор торгівлі, який створює умови для укладання договорів з цінними паперами шляхом котирування останніх на основі даних попиту і пропозиції на них, надає місце та систему засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів».[14]

Фондова біржа належить до вторинного ринку цінних паперів, зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, формує їх біржовий курс та 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 вексями;
- 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 року.

Торги на даній біржі почалися з січня 1992 року.

Типова організаційна структура біржі наведена на рис. 7.15.

Фондові біржі в обов'язковому порядку проходять державну реєстрацію. Створюється фондова біржа у формі акціонерного товариства (публічного або приватного) не менш як 20 засновниками торговцями цінними паперами (банками, акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом їхньої діяльності).

Типова організаційна структура біржі

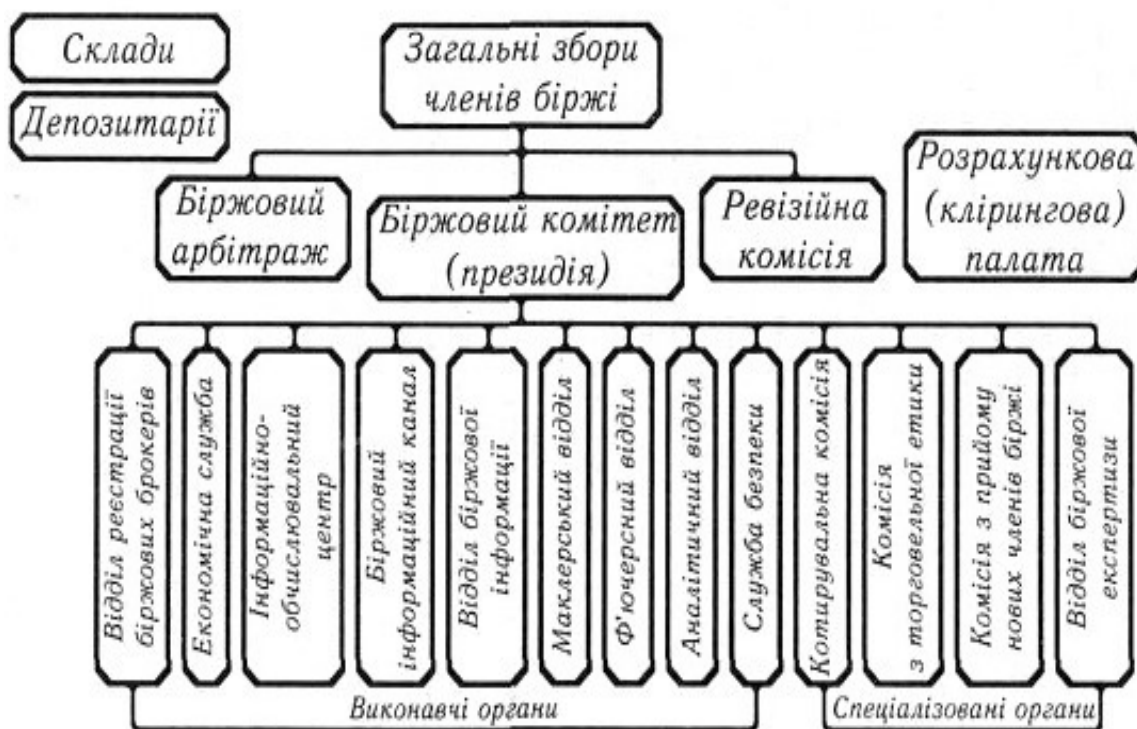


Рис. 7.15. Типова організаційна структура біржі

Засновники повинні мати дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності з цінними паперами. Частка статутного фонду, що належить одному акціонерові – торговцеві цінними паперами, не може перевищувати 5 відсотків.

Реєструються фондові біржі відповідно до положення «Про державну реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем», затвердженого рішенням НКЦПФР. Для здійснення державної реєстрації фондової біржі до НКЦПФР подаються такі документи: 1) заява про державну реєстрацію фондової біржі; 2) копія протоколу зборів засновників щодо створення фондової біржі; 3) статут та засновницький договір фондової біржі; 4) список засновників, акціонерів, учасників фондової біржі із зазначенням найменування, місцезнаходження, коду ЄДРПОУ, номера та терміну дії ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів: діяльності по випуску та обігу цінних паперів, номерів телефонів; 5) документ, що засвідчує

сплату засновниками внеску до статутного фонду фондової біржі у розмірі, передбаченому чинним законодавством; 6) копія договору, що передбачає передачу засновникам у власність або користування приміщення (частини приміщення); 7) документ, що засвідчує внесення плати за державну реєстрацію фондової біржі.

Фондова біржа набуває прав юридичної особи з моменту її реєстрації. Підставою здійснення діяльності фондовою біржею є Свідоцтво про реєстрацію фондової біржі.

Статут та правила фондової біржі затверджуються її вищим органом – зборами акціонерів. У статуті фондової біржі визначаються: 1) її найменування і місцезнаходження; 2) найменування і місцезнаходження засновників; 3) розмір статутного фонду; 4) умови і порядок прийняття в члени і виключення з членів фондової біржі; 5) права і обов'язки членів фондової біржі; 6) організаційна структура; 7) компетенція і порядок створення керівних органів; 8) порядок і умови відвідування фондової біржі; 9) порядок і умови застосування санкцій, встановлених фондовою біржею; 10) порядок припинення діяльності.

У статуті можуть передбачатися інші положення, що стосуються створення і діяльності фондової біржі. Правила фондової біржі є локальним нормативним актом, що регламентує її діяльність, пов'язану з торгівлею цінними паперами.

У зв'язку з цим правила повинні передбачати: 1) види угод, що укладаються на фондовій біржі; 2) порядок торгівлі на фондовій біржі; 3) умови допуску цінних паперів на фондову біржу; 4) умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі; 5) порядок формування цін біржового курсу та їх публікацію; 6) обов'язки членів біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісії фондової біржі, порядок їхньої діяльності; 7) систему інформаційного забезпечення фондової біржі; 8) види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них; 9) правила ведення розрахунків на фондовій біржі; 10) інші положення, що стосуються діяльності фондової біржі.

Порядок проведення торгів на фондовій біржі значною мірою подібний до порядку торгів на товарній біржі.

Державне регулювання щодо фондових бірж (як учасників ринку цінних паперів), включаючи контроль за їх діяльністю, здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), Антимонопольним комітетом України та іншими державними органами у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

Станом на 1.10.2016 в Україні існувало 9 фондових бірж, а станом на 13.10.2017 їх вже налічується 5, що наочно представлено у таблиці 7.8.

Понад 90% усіх торгів за обсягами було здійснено на фондових біржах «Перспектива» та «ПФТС» за рахунок торгів з ОВДП. Найбільша кількість укладених біржових контрактів – на «Українській біржі» (майже 90% всіх контрактів).

Таблиця 7.8

**Перелік фондових бірж України станом на 13.10.2017 рік**

№	ЄДРП ОУ	Назва юридичної особи	Місцезнахо дження	№ ліцензії	Ліцензі я діє до (рік, місяць,ч исло)	Керівн ик біржі	Офіційн ий сайт
1	33718227	Публічне акціонерне товариство "ФОНДОВА БІРЖА "ПЕРСПЕКТИВА"	м. Дніпро, вулиця Воскресенська, будинок 30	АЕ294782	24.03.2018	Шишков С.Є.	fbp.com.ua
2	23425110	Приватне акціонерне товариство "ФОНДОВА БІРЖА "ІННЕКС"	03040, місто Київ, проспект Голосіївський, будинок 70, поверх 11	АГ399006	17.11.2019	Ісаєвої В.А.	www.innex-group.com
3	21672206	Публічне акціонерне товариство "ФОНДОВА БІРЖА ПФТС"	м. Київ, вул. Шовковична, будинок 42-44	АД034421	5.03.2019	Лупій Б.О.	www.pfts.ua
4	22877057	Приватне акціонерне товариство "Українська міжбанківська валютна біржа"	м. Київ, вул. Межигірська, 1	АВ498025	02.11.2019	Гулей А.І	www.uice.com.ua
5	36184092	Публічне акціонерне товариство "УКРАЇНСЬКА БІРЖА"	М. Київ, вулиця Шовковична, будинок 42-44	АГ399339	16.12.2018	Ткаченко О.В.	www.ux.ua

До котирування на фондовій біржі допускаються тільки цінні папери, які пройшли лістинг.

**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 ґатунку. 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.

Тобто, допускаються цінні папери, які задовольняють певним вимогам, які пред'являються до цінних паперів даної біржею. На різних біржах існують різні критерії допуску цінних паперів до котирування. Це правовий статус цінних паперів, ступінь капіталізації ринку, мінімальна кількість акцій, способи розподілу акцій у акціонерів та ін. При цьому можуть враховуватися такі неформальні моменти, як значимість компанії для національної економіки, її положення в галузі, стабільність і стійкість господарювання та ін.

Як приклад, станом на 30.09.2016 р. капіталізація лістингових компаній фондового ринку України склала 28,39 млрд. грн. (рис. 7.16.).

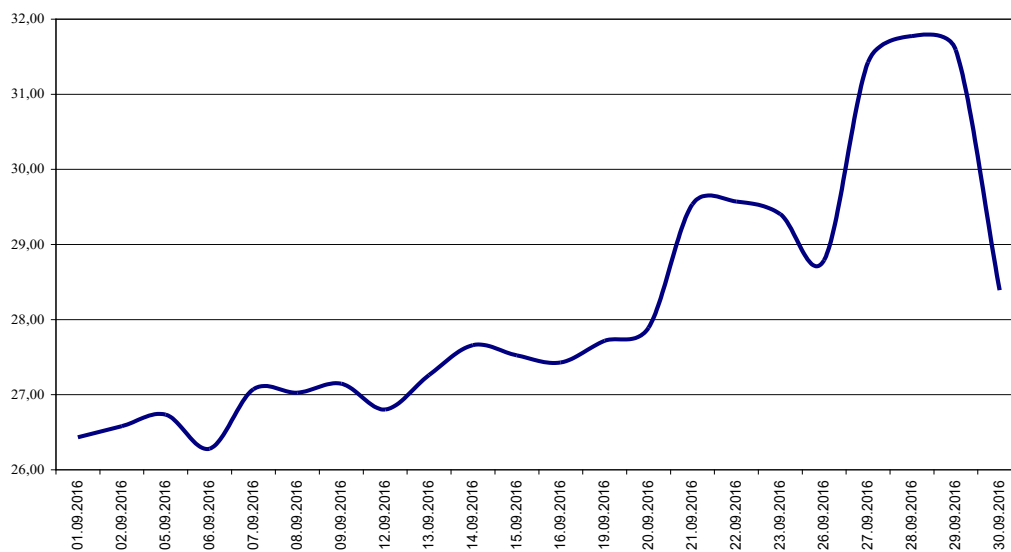


Рис.7.16. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку за вересень 2016 року, млрд. грн.

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 – 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.

**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.

За результатами торгів на організованому ринку протягом січня-вересня обсяг біржових контрактів з цінними паперами склав 147,19 млрд грн. (табл. 7.9).

Протягом січня-вересня 2017 року порівняно з даними аналогічного періоду 2016 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі зменшився на 13,9% (або на 20,5 млрд грн) (січень-липень 2016 року – 167,69 млрд грн).

На організаційно оформленому ринку протягом січня-вересня 2016 року спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох фондових

біржах «Перспектива» та «ПФТС», що становило 97,50% вартості біржових контрактів (табл. 7.10).

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 пропозиції цінних паперів, яке визначає рівень цін.

Вирізняють просту спеціальну та диференційовану кон'юнктуру.

У якості прикладу представлені таблиці:

Таблиця 7.9

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом січня-вересня 2017 року, млн грн

Період	Організатор торгівлі								Усього
	УФ Б	ІННЕ КС	Універсал ьна	ПФТС	КМ ФБ	УМ ВБ	Перспект ива	УБ	
Січень	0,08	0,27	198,51	5658,79	0,00	0,0 0	8257,06	269,26	<b>14383,97</b>
Лютий	0,05	0,14	0,00	7694,55	0,00	0,0 0	13693,20	250,10	<b>21638,04</b>
Березень	0,06	0,29	0,20	7056,20	5,70	0,0 0	15338,22	289,25	<b>22689,92</b>
Квітень	0,05	0,05	200,29	5624,67	0,89	0,0 0	8839,45	302,29	<b>14967,69</b>
Травень	0,00	0,02	0,20	2591,63	0,00	0,0 0	10959,09	242,42	<b>13793,36</b>
Червень	0,00	0,03	0,00	3972,33	0,00	0,0 0	7368,28	314,75	<b>11655,39</b>
Липень	0,56	0,05	0,00	3054,63	0,00	0,0 0	9794,36	607,89	<b>13457,49</b>



Серпень	0,00	143,86	0,00	7014,28	75,17	0,00	11034,35	967,06	<b>19234,72</b>
Вересень	0,00	0,02	0,00	5387,71	0,00	0,00	9439,20	539,28	<b>15365,21</b>
<b>Усього</b>	<b>0,80</b>	<b>144,73</b>	<b>399,20</b>	<b>48054,80</b>	<b>81,75</b>	<b>0,00</b>	<b>94712,96</b>	<b>3791,29</b>	<b>147186,69</b>

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 136,33 млрд грн (92,62% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі протягом січня-вересня поточного року).

Таблиця 7.10

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня-вересня 2017 року, млн грн

	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Усього
Січень	133,88	213,66	13 677,22	1,79	357,42	<b>14383,97</b>
Лютий	115,93	348,47	20 986,12	1,25	186,28	<b>21638,04</b>
Березень	175,26	78,89	22 236,97	2,31	196,5	<b>22689,92</b>
Квітень	166,91	96,09	14 135,68	3,05	565,98	<b>14967,69</b>
Травень	133,93	145,92	13 240,81	4,06	268,63	<b>13793,36</b>
Червень	111,22	795,29	10 437,38	6,67	305,18	<b>11655,39</b>
Липень	130,52	547,38	12 579,80	4,41	195,39	<b>13457,49</b>
Серпень	3221,15	750,2	14899,74	7,72	355,89	<b>19234,72</b>
Вересень	224,97	638,65	14137,07	1,77	363,75	<b>15365,21</b>
<b>Усього</b>	<b>4413,77</b>	<b>3614,55</b>	<b>136330,79</b>	<b>33,03</b>	<b>2794,02</b>	<b>147186,69</b>

Проста спеціальна кон'юнктура відображає конкретний стан конкретного ринку цінних паперів (наприклад, ринку державних облігацій).

Диференційована виражає відносно 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 7.17.

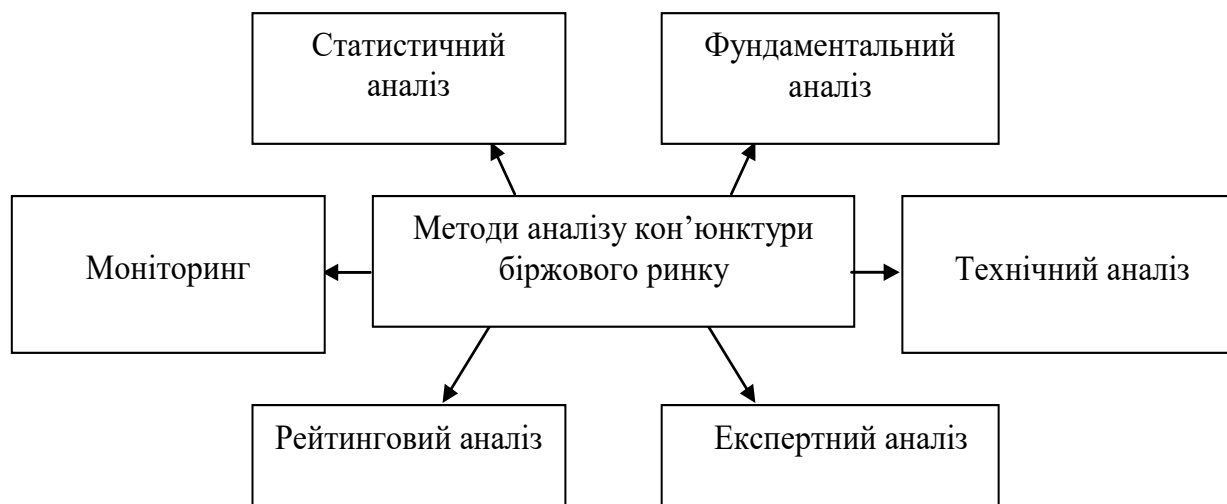


Рис 7.17. Методи аналізу кон'юнктури біржового ринку

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.

Біржові (фондові) індекси є ключовими показниками для статистичного вимірювання, дослідження та прогнозування загального стану в фондовій торгівлі і положення в окремих галузях.

Біржові індекси можуть обчислюватися за різною методикою: деякі біржові індекси є простими середніми величинами (середніми арифметичними) руху курсів акцій, інші ж є індексами в традиційному розумінні цього слова, тобто середньозваженими величинами, деяк ваги виступають найчастіше показники базисної ринкової вартості акцій, що обертаються на ринку акцій кожної включеної в його склад корпорації. З точки зору бази вимірювання індекси також можуть бути різними: одні з них можуть представляти ринок в цілому, інші – конкретну галузь чи сектор ринку.

До найбільш значимим і популярним у світі індексами відносяться:

- індекси Доу-Джонса (промисловий, транспортний, комунальний – прості середні показники);

- індекси «Стендард енд Пулз» («Стендард енд Пулз-500» - зважений за ринковою вартості індекс акцій 500 корпорацій та інші 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 ін..;

- 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.

При проведенні аналізу використовують три групи факторів:

1. Показники макрорівня: 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;

- бета-коефіцієнт визначає вплив загальної ситуації на ринку в цілому на цінний папір. При бета-коефіцієнті  $> 1$  ризик інвестицій вище середньоринкового, а при бета-коефіцієнті  $< 1$  – навпаки;

**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 пропозицій, тобто в першу чергу цінові показники.

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 відрізків (барів), «японські свічки».

**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 мають як свої переваги та недоліки і можуть бути використані для дослідження окремих сегментів біржового ринку.

#### 7.4.1. Фондові ринки та фондові біржі світу

Провідна роль у світовому біржовому обороті належить сьогодні саме фондовим біржам. В даний час у світі діє близько 200 фондових бірж.

У США налічується 13 таких бірж, найбільшою з яких не тільки в США, але і в світі є Нью-Йоркська фондова біржа (New-York Stock Exchange, або NYSE). Започаткувала свою діяльність в 1792 р. і є однією з найбільших і найстаріших фондових бірж світу Її оборот становить близько 50% всього обороту фондових бірж закордонного світу, а діяльність регламентується статутом, внутрішніми правилами та інструкціями. Здійснює управління біржею Рада директорів, яка складається з членів біржі та незалежних представників.

Операції на біржі здійснюють тільки члени біржі, загальна чисельність яких сягає 1400. Членами біржі, як правило, є фізичні особи. Якщо член біржі є співвласником фірми, фірма також вважається членом біржі. Серед фірм — членів біржі домінують кілька десятків інвестиційних банків, які займають ключові позиції на американському фондовому ринку. Ціна брокерського місця на біржі становить близько 0,5 млн. дол. США.

Значимість цієї біржі може характеризувати і такий факт, що в 1990р. для торговельних операцій на цій біржі було допущено понад 5600 різних акцій і облігацій.

У лістингу на NYSE перебуває близько 2300 емітентів. Всі вони являють собою еліту американського бізнесу. На активи цих компаній припадає близько 80% всього капіталу, що має обіг в США.

Значне місце на американському фондовому ринку займає й інша фондова біржа - Америкен Сток Ексчейндж. Крім цих двох, в США виділяються також такі біржі, як Середньо-західна, Тихо-океанська, Бостонська фондові біржі, Фондова біржа Цинцинатті, а також Чиказька біржа опціонів. У Великобританії налічується 22 фондові біржі (у тому числі в Лондоні, Глазго, Бірмінгемі, Ліверпулі). Лондонська фондова біржа є одним з провідних світових фінансових центрів. Більше половини обертаються на ній цінних паперів - іноземного походження. У Франції є 8 фондових бірж (Париж, Ліон, Марсель, Лілль, Нансі, Бордо, Нант, Тулуза). Найбільша з них Паризька фондова біржа. У Німеччині - 7 фондових бірж (Франкфурт-на-Майні, Дюссельдорф, Гамбург, Мюнхен, Штутгарт, Бремен, Ганновер). Найбільша - у Франкфурті-на-Майні. У Японії є 9 фондових бірж (Токіо, Нагоя, Кіото, Осака, Хіросіма, Коба, Ніїгата, Фукуока, Саппоро). З них Токійська фондова біржа "Кабуто Хо" займає за обігом третє місце у світі після Нью-Йоркської і Лондонської. У Канаді 5 фондових бірж (Монреаль, Торонто, Ванкувер, Калгарі, Вінніпег).

У кожній з названих країн діє своя національна система бірж, що характеризується історично складеними особливостями, які визначають функціонування біржової системи в цілому, а також місце конкретної біржі в ній. У залежності від функцій в країні можна класифікувати як моноцентричні і поліцентричні.

У першому випадку в країні домінує одна біржа, розташована в головному фінансовому центрі країни, а інші мають в основному місцеве значення (Англія, Японія, Франція). Наприклад, у Франції обороти провінційних бірж ледве перевищує 1% валових оборотів біржової системи. При моноцентричній системі іноземні фондові цінності котируються лише на одній - провідній біржі. Так на Французьких біржах заборонена котирування паперів, представлених на Паризькій біржі.

При поліцентричній системі в країні, поряд з головною біржею, є ще одна чи кілька інших великих бірж (Німеччина, Австрія, Канада), і іноземні цінні папери котируються на декількох біржах. Наприклад, у Швейцарії акції ряду іноземних компаній одночасно котируються на біржах Базеля, Цюриха, Женеви, Лозанни. У Німеччині центрами котирування іноземних паперів є біржі Франкфурта-на-Майні, Дюссельдорфа, Мюнхена, Гамбурга. США з цієї класифікації можна віднести скоріше до змішаної системи, оскільки,

незважаючи на лідерство Нью-Йоркської фондової біржі, інші біржі країни зберігають досить міцні позиції.

Нью-Йоркська фондова біржа була організована в 1792 році після випуску урядом США державної позики в 80 млн. доларів для покриття витрат під час революції. Але важливе значення вона набула лише після першої світової війни і вже протягом кількох десятиліть не має собі рівної серед бірж світу. Членами Нью-Йоркської фондової біржі можуть бути тільки фізичні особи лише за умови, що вони придбали "місце" на біржі.

Члени Нью-Йоркської фондової біржі укладають операції між собою, не вдаючись до допомоги маклера. У відповідних стояків у приміщенні біржі вони повідомляють котирування, отримані від біржових слухачів.

Цінні папери розподіляються або по стійках, або за галузями, або в алфавітному порядку. Доручення, видані членами біржі в залежності від виду операції, або лімітуються, або приймаються необмежено.

На Нью-Йоркській фондовій біржі головним чином ведеться касова торгівля, термінові операції обмежені опціонними угодами, поширена купівля цінних паперів у кредит, при цьому готівкою виплачується близько 30% курсової вартості.

Токійська біржа заснована в 1878 році. Торгівля ведеться, як правило, акціями внутрішніх емітентів. Обіг цінних паперів з фіксованим доходом незначний. В основному ведеться касова торгівля, терміновий ринок як такий відсутній.

Членами біржі є маклерські фірми, що мають дозвіл міністра фінансів на здійснення біржових операцій. Фізичні особи не можуть бути членами біржі. Біржові фірми діють через своїх уповноважених, що виступають як регулярних членів біржі, посередницьких фірм (Санторі) і спеціальних брокерів.

Регулярні члени біржі - маклерські фірми, які здійснюють операції з цінними паперами як за власний рахунок, так і за рахунок клієнтів.

Санторі - маклерські фірми, що є посередниками між покупцями і продавцями, вони концентрують у собі попит і встановлюють курс цінних паперів.

Спеціальні брокери - фірми, що спеціалізуються на купівлі і продажу цінних паперів між японськими біржами.

Лондонська біржа - до першої світової війни була ведучою. Має найбільший обіг твердо відсоткових цінних паперів, на ній ведеться також торгівля інвестиційними сертифікатами, особливо висока частка іноземних паперів. Більша частина угод - касові операції, але практикуються також і опціонні операції. На англійських біржах діють також державні брокери, які

мають доручення уряду розміщувати нові державні позики та здійснювати інші операції з цінними паперами держави.

Найбільші фондові біржі світу за оборотами в млрд. доларів: Нью-Йоркська (NYSE Euronext) – 19351; Токійська – 4378; NASDAQ (США) – 4378; Лондонська (London Stock Exchange) – 4013; Шанхай Сток Ексчейндж (Shanghai Stock Exchange) – 3933; Гонконг Ексчейндж (Hong Kong Exchanges) – 3233; TMX Group – 2094; Deutsche Börse – 1739; SIX Swiss Exchange – 1495 [22].

#### 7.4.2. Рейтинги фондового ринку. Біржові індекси

Рейтингові оцінки акцій і облігацій широко використовуються в країнах з розвиненими фондовими ринками. Довіра до рейтингів провідних консалтингових фірм настільки висока, що віднесення ЦП до того чи іншого класу само по собі може впливати на їхню вартість. Останній визначає статус емітента та його відмінність від інших. Основними рейтинговими агентствами є дві приватні компанії: Standard Poor's Corporation та Moody's Investors Service Inc. Рейтинги емітентів позначаються буквено-цифровими символами:

В табл. 7.11 - 7.16 наведено рейтингові оцінки простих і привілейованих акцій та облігацій провідних рейтингових агентств.

Таблиця 7.11

#### Standard & Poor's рейтинги

AAA	Найсильніші
AA	Дуже сильні
A	Сильні
BBB	Адекватні
BB	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
B	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
CCC	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
CC	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
C	Почався процес банкрутства, але платежі за зобов'язаннями продовжуються
D	Зобов'язання не виконуються

У категорії від AA до B можуть додаватися знаки «+» чи «-» для додаткової градації.

У категоріях від Aa до B можуть додаватися цифри 1, 2 чи 3 для додаткової градації.

Питанням якості і надійності облігацій корпорацій приділяється досить велике значення в зв'язку з тим, що від цього залежить динаміка їх продажу на



ринку цінних паперів, а це, в свою чергу, дозволяє створити прийнятні умови для покупців облігацій, тобто диференціювати умови для фінансування корпорацій через облігації. У США розроблена наступна система оцінка облігацій корпорацій.

Таблиця 7.12

Рейтинги Moody's Investors Service Inc.

Aaa	Найкраща якість
Aa	Висока якість
A	Вище середнього ступеня
Baa	Середній ступінь
Ba	Спекулятивні елементи
B	Недостатні характеристики для бажаних інвестицій
Saa	Погане становище
Sa	Спекулятивність високого ступеня
C	Нижчий клас

Таблиця 7.13

Диференціація облігацій корпорацій США за якістю

Aaa/AAA	Облігація максимальної якості, оцінка якої визначається ставкою позичкового проценту
Aa/AA	Облігація вищої якості за більш низькою ціною, яка також визначається ставкою позичкового проценту
A/A	Найкраща облігація середньої якості, ціна якої залежить від попиту і пропозиції на ринку
Baa/BBB	Облігація середньої якості, ціна якої визначається залежно від попиту і пропозиції. Як правило облігації до цього рівня вважаються безпечними
Ba/BB	Облігація середнього класу з найгіршим потенціалом для інвестора, оскільки несе низький показник дохідності; можливі перерви в сплаті процентів; має риси спекулятивності
B/B	Облігація, яка має риси небажаних інвестицій; носить спекулятивний характер і в умовах погіршення економічної кон'юнктури процент за нею не сплачується
Saa/CCC	Облігація низької якості, процент за якою не сплачується

Більш впорядковану та концентровану оцінку якості облігацій дає орган ділових кіл США «Уолл-Стрит Джорнэл». Він поділяє всі корпоративні облігації на наступні групи за трьома індексами:

## «Уолл-Стрит Джорнэл»

AAA-AA/Aaa	Облігації вищої якості
A-BBB/Vaa	Облігації середньої якості
BB-Ba-C	Високодохідні, але ризикові облігації

Необхідно зауважити, що більш висока якість облігацій означає більш низький процент при виплаті за нею. У той же час, існує гарантія виплати проценту залежно від рейтингу облігації. У ряді країн, якщо облігації корпорацій не проходять необхідної оцінки, а їх якість не визначена, то їх придбання дозволяється тільки конкретним інвесторам. Велике коло юридичних та фізичних осіб в придбанні таких облігацій участі не беруть.

Для аналізу й оцінки організаційно оформленого ринку ЦП використовуються показники індексного характеру, так називані фондові індекси, що характеризують стан фондового ринку на підставі біржових цін і відзначають тенденцію курсів ЦП.

Таблиця 7.15

## Характеристики фондових індексів

Класифікаційні однаки	Види фондових індексів
Вид ринку, що оцінюється	інтернаціональні індекси (характеризують стан світового ринку); національні (охоплюють показники фондового ринку окремої країни); секторні (характеризують стан ринків на окремих біржах); галузеві (використовуються для оцінки за областями економіки);
Вид ЦП, що оцінюються	індекси акцій індекси облігацій
Спосіб розрахунку індексів	темпер зміни середньоарифметичної ціни темпер зміни середньої зваженої ціни середньоарифметичний темпер зміни цін середньгеометричний темпер зміни цін

У світовій практиці добре відомі основні індекси (у США - індекси Доу-Джонса і S&P 500, у Японії – «Никей», у Великобританії – «Футсі») і відпрацьовані прийоми їх врахування при прийнятті інвестиційних рішень.

В Україні ще не склалося єдиної методології розрахунку національного фондового індексу. Індекси розробляються переважно аналітичними службами інвестиційних компаній і торговців, насамперед для власних потреб. Кількість ЦП, що входять у базу індексів, обмежена, оскільки існує обмежена кількість ліквідних фондових цінностей. Ця обставина поки що не дає можливості

використовувати індекси для узагальнюючої оцінки українського фондового ринку.

Таблиця 7.16

Рейтингова оцінка облігацій («Канадіан Бонд Рейтинг Сервіс»)

A++	Найвища якість (ці облігації емітовані національними чи транснаціональними компаніями, які визнано лідерами у своїх галузях і які мають бездоганну репутацію щодо виконання зобов'язань перед кредиторами)
A+	Дуже добра якість (такі ж, як облігації A+, але мають дещо нижче відношення активів до боргу)
A	Добра якість (облігації мають позитивні характеристики, але є уразливими за коливань ринкової кон'юнктури)
B++	Середня якість (облігації є захищеними на момент оцінки, але майбутнє становище емітента не можна впевнено прогнозувати)
B+	Якість нижча за середню (покриття боргу активами є недостатнім)
B	Погана якість (покриття боргу нижче за мінімальний рівень, немає впевненості, що воно покращиться)
C	Спекулятивні види облігацій (емітент – молода компанія, немає впевненості в її майбутньому)
D	Виплату відсотків припинено, компанія може перебувати в процесі ліквідації
S	Рейтинг вилучено

Таблиця 7.17

Рейтингова оцінка привілейованих акцій  
(«Канадіан Бонд Рейтинг Сервіс»)

P+	Найвища якість (привілеї захищені надійними гарантами чи забезпечені високоліквідними активами)
P1	Висока якість (корпорація має високу платоспроможність, активи високоліквідні)
P2	Дуже добра якість (доходи компанії та її активи надійні)
P3	Добра якість (привілеї захищені, але вони мають тенденцію до зменшення якостей за економічних ускладнень)
P4	Помірна якість (існують фактори, що можуть вплинути на спроможність корпорації виплачувати дивіденди)
P5	Низька якість (акції є спекулятивними, немає впевненості, що компанія виплатить дивіденди)

Емітентам рейтинги відкривають доступ до ринків відкритих та приватних розміщень капіталу, сприяють розширенню фондового ринку через диверсифікацію джерел капіталу інвесторів та міжнародні ринки, поліпшують умови ціноутворення.

Для інвесторів завдяки належній оцінці вони є важливими індикаторами капіталовкладень і сприяють підвищенню ліквідності вторинного ринку.

## **7. 5. Професійна діяльність на фондовому ринку. Національна депозитарна система**

Професійна діяльність на фондовому ринку – діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності цим Законом та законодавством.

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

- діяльність з торгівлі цінними паперами;
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання встановлюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегульованій організації.

### **Діяльність з торгівлі цінними паперами**

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами — господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами — не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг — не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

Брокерська діяльність — укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андеррайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

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

З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність.

Діяльність з управління цінними паперами — діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами.

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

Істотні умови договору про управління цінними паперами встановлюються законом та за домовленістю сторін.

Договір про управління цінними паперами не може укладатися торговцем цінними паперами з компанією з управління активами.

Торговець цінними паперами здійснює управління цінними паперами відповідно до вимог Цивільного кодексу України, цього Закону, інших законів, нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торговцем цінними паперами в письмовій формі. Права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта, умови укладення договорів щодо цінних паперів, порядок звітності торговця перед його клієнтом, порядок і умови виплати торговцю винагороди визначаються у договорі, що укладається між ними.

Торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за договорами доручення, договорами комісії та договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах. Доручення клієнтів виконуються торговцем цінними паперами у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнтів. У разі укладення торговцем цінними паперами договорів за власний рахунок разом з укладенням ним договорів за рахунок клієнта виконання договорів для клієнта є пріоритетним.

Торговець цінними паперами веде облік цінних паперів, грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів та майна, що перебувають у власності торговця цінними паперами, відповідно до вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Міністерством фінансів України, а у випадках, установлених законодавством, — також з Національним банком України. На грошові кошти та цінні папери клієнтів, що передаються торговцям цінними паперами в управління, не може бути звернене стягнення за зобов'язаннями торговця цінними паперами, що не пов'язані із здійсненням ним функцій управителя.

Для провадження діяльності з управління цінними паперами грошові кошти клієнта зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами у банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами, коштів інших клієнтів та відповідно до умов договору про управління цінними

паперами. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їх грошових коштів.

Торговець цінними паперами вправі використовувати грошові кошти клієнтів, якщо це передбачено договором про управління цінними паперами.

Договором про управління цінними паперами може бути передбачено розподіл між сторонами прибутку, отриманого торговцем цінними паперами від використання грошових коштів клієнта.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати на обрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами — підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі — продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі — продажу або міни, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися такі операції:

- дарування та спадкування цінних паперів;
- операції, пов'язані з виконанням рішення суду;
- придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

Особливості укладення договорів, пов'язаних з переходом права власності на емітовані банками акції, визначаються законом.

### **Діяльність з управління активами інституційних інвесторів**

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів — професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

### **Депозитарна діяльність**

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України. Так, 12 жовтня 2013 року вступив в силу новий Закон України «Про депозитарну систему України». Згідно цього закону відбулися наступні зміни депозитарної системи України (див. рис. 7.18-7.22):



Рис. 7.18. Попередня модель депозитарної системи  
(ЗУ «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів і Україні» від 10.12.1997 р.)

**ЗУ «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 р. №5178-IV, набуває чинності частково з 12.10.2013 р., частково з 13.04.2014 р.**



Рис. 7.19. Нова модель депозитарної системи  
(ЗУ «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 р.)



Критерій	НДУ	ЦД
Організаційно-правова форма	ПАТ	ПАТ
Максимальна частка одного акціонера	10%	5%
Функції	Здійснення всіх функцій, пов'язаних з емісійним обліком та проведенням розрахунків в ЦП, Кодифікація ЦП, присвоєння ISIN	Здійснення всіх функцій, пов'язаних з емісійним обліком та проведенням розрахунків в ЦП (в т.ч. ф-ціїВДЦП)

Рис. 7.20. Зміни депозитарної системи України



Рис. 7.21. Схема розрахункового центру (РЦ)

Згідно нового закону такі учасники депозитарної системи як реєстратори, зберігачі, ВДЦП повинні призупинити свою діяльність або отримати нові оновлені ліцензії на право здійснення діяльності депозитної установи.

Центральний депозитарій є підконтрольною державі установою (70 % акцій). Його функцією є облік прав власності і зберігання цінних паперів на рахунках. Інтереси попереднього ВДЦП, який вів облік і збереження 75% ЦП українських корпорацій абсолютно не враховані.

Функції Розрахункового центру (РЦ) наведено у схемі 7.4. Що стосується функцій цієї структурної одиниці депозитної системи, то спостерігається

протиріччя, яке має місце в новому законі – РЦ має функції клірингу та розрахунків за ЦП, причому монопольні та підконтрольні державі.

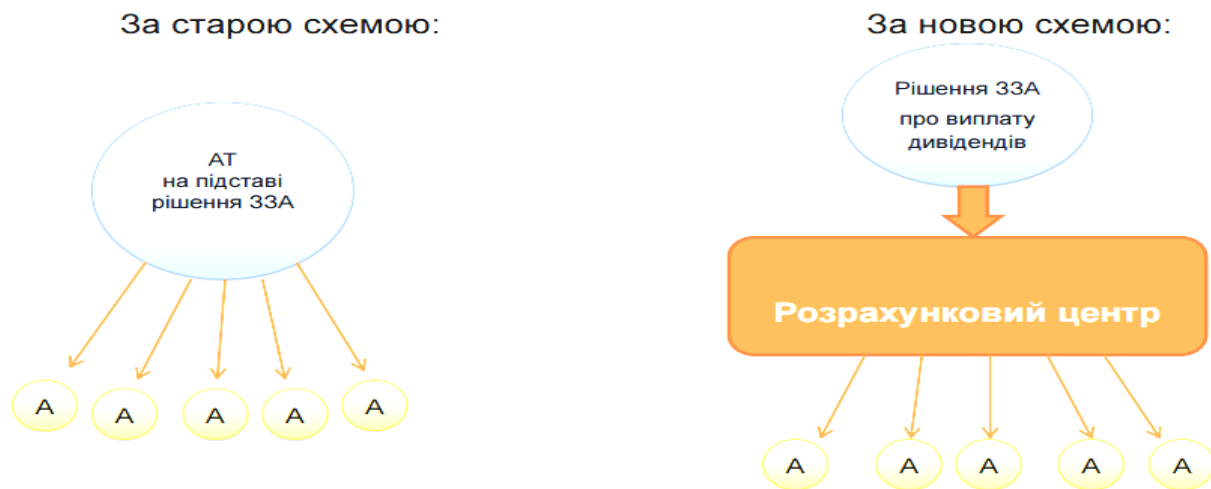


Рис. 7.22. Схеми змін виплати дивідендів

Знову ж таки, попередньо ці функції виконували розрахунково-клірингові центри при фондових біржах. За таких умов біржові майданчики втрачають свою автономність, а отже і доходи, що, як вважають деякі експерти – погіршить ситуацію на вітчизняному фондовому ринку.

Однак мають місце і оптимістичні погляди з цього приводу. Остаточного визначити вплив всіх змін і нововведень у депозитарній системі країни можливо лише протягом певного часу.

### **Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку**

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку - діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Організаторами торгівлі є фондові біржі, що відповідають вимогам Закону. Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, — не меншому ніж 6 мільйонів гривень.

## 7. 6. Сучасний фондовий ринок України: проблеми та шляхи їх вирішення. Стратегії розвитку

Успішне функціонування вітчизняної економіки неможливе без розвиненого та стійкого фондового ринку, який відіграє визначну роль, оскільки одночасно є одним з найефективніших механізмів щодо регулювання руху та переливу фінансових ресурсів завдяки використанню різноманітних фінансових інструментів.

Визначення основних проблем (стримуючих факторів) подальшого функціонування вітчизняного фондового ринку є актуальним та дозволить на основі стримуючих факторів визначити напрямки щодо його розвитку, використання яких дозволить вітчизняному фондовому ринку інтегруватися у міжнародний фондовий ринок. Саме інтеграція національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу було визначено ключовим завданням згідно з Програмою розвитку фондового ринку України на 2015 – 2017 «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання»[21].

Пропонуємо розглянути існуючі проблеми (стримуючі фактори) розвитку фондового ринку, розподіливши їх на 4 основні групи (блоки):

- 1) стримуючі фактори, що пов'язані з недостатністю розвитку корпоративної реформи;
- 2) фактори, які перешкоджають стимулюванню інвестицій та розвитку інституційних інвесторів;
- 3) фактори, які стримують надійне та ефективне функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників;
- 4) фактори, які перешкоджають забезпеченню функціонування єдиної державної політики.

Кожна з цих груп стримуючих факторів включає певні фактори – проблеми розвитку вітчизняного фондового ринку.

Розглянемо більш детальну кожен з цих груп, та виокремимо основні можливі напрямки щодо вирішення проблем розвитку вітчизняного фондового ринку за кожною групою факторів.

Перша група факторів включає наступні проблеми:

- існуючі акціонерні товариства в нашій країні та їх поділ не відповідає їх суті, вони не є за своєю суттю корпораціями, та мають лише окремі ознаки;
- недосконалість захисту інвесторів та власників як акцій так й боргових інструментів фондового ринку.
- незначна доля похідних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку, що свідчить загалом про відсутність вітчизняного ринку дериватив;

- недостатність інвестиційно-привабливих для інвесторів інструментів на вітчизняному фондовому ринку.

Напрямами покращення ситуації щодо першої групи стримуючих факторів розвитку фондового ринку можуть стати: перевірка акціонерних товариств щодо відповідності їх заявленій організаційно-правовій формі власності, особливо це стосується публічних акціонерних товариств, деякі з яких не відповідають даній організаційно-правовій формі та вона є обтяжливою для них самих; в тих акціонерних товариствах які відповідають вимогам – запровадити інститут незалежних директорів та посади корпоративного секретаря; звернути увагу на порядок визначення ринкової вартості, який потребує перегляду та вдосконалення; продовжити удосконалення процесу розкриття інформації публічними акціонерними товариствами.

Також, корисним було б удосконалити регулювання ринку боргових фінансових інструментів, особливу увагу слід звернути на ринок корпоративних облігацій, який на нашу думку має значні перспективи розвитку та може стати ключовим напрямком залучення фінансових ресурсів реальним сектором країни. Важливим є також збільшення використання похідних фінансових інструментів на вітчизняному фондовому ринку для хеджування можливих ризиків та запровадження відповідних норм щодо контролю за цим підсегментом фондового ринку.

Деякі позитивні зміни вже відбулися, але потрібно і надалі рухатися в цьому напрямку, що в подальшому призведе до позитивних змін.

Друга група факторів містить наступні проблеми: недостатній рівень розвитку вітчизняних інституційних інвесторів; недостатній рівень захисту інвесторів; втрата зацікавленість роздрібного інвестора, нестабільність законодавства у сфері податків.

Ці стримуючі фактори можуть бути ліквідовані завдяки: поліпшення якості функціонування вітчизняних інституційних інвесторів; створення механізму реорганізації вітчизняних інституційних інвесторів; збільшення права інвесторів щодо використання здійснюваних інвестицій; розширити інформаційну прозорість на фондовому ринку завдяки впровадженню на практиці та використанню стандартів Директив Європейського Співтовариства; здійснення оптимізації податкового законодавства щодо учасників фондового ринку (в частині перегляду оподаткування інвестиційного прибутку та врахування строку здійснюваних інвестицій при оподаткуванні); вдосконалення механізму захисту прав інвесторів (запровадження можливості колективного позову інвесторів, створення компенсаційного фонду щодо захисту вкладів інвесторів).

Третя група факторів, які стримують надійне та ефективне функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників включає: цінні папери, які перебувають в обігу мають ринкову вартість, яка не відповідає певним об'єктивним показникам; діяльність вітчизняних фінансових посередників не відповідає існуючим стандартам (IOSCO, ЄС), не дивлячись на поведену реформу в депозитарній системі, деякі питання в цій сфері залишаються не вирішеними.

Стримуючі фактори третьої групи можуть бути ліквідовані завдяки: удосконаленню вимог щодо перебування цінних паперів у лістингу; перегляду механізму розміщення цінних паперів на ринку; усуненню адміністративних бар'єрів щодо доступу учасників фондового ринку до певних фінансових інструментів та лібералізація регулятивних вимоги з метою забезпечення залучення широкого кола дрібних інвесторів; розкриття торговцями цінних паперів необхідної інформації для повного розуміння клієнтом можливих ризиків у відношенні послуги, подальше вдосконалення депозитарної системи у напрямках ще не вирішених питань (наприклад, вдосконалення механізму виплати доходів за операціями з цінними паперами).

Остання четверта група стримуючих факторів розвитку фондового ринку включає наступні фактори, які перешкоджають забезпеченню функціонування єдиної державної політики: невідповідне запровадження стандартів, низький рівень міжнародної співпраці у сфері взаємодії та регулювання за фондовим ринком та інші.

Ці стримуючі фактори можуть бути ліквідовані завдяки: оптимізації функцій Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, вдосконалення механізму взаємодії НКЦПФР та СРО, запровадження існуючих міжнародних стандартів, але з коригуванням їх щодо особливостей нашої країни, та вже існуючих механізмів, покращення національного та міжнародного співробітництва у сфері регулювання вітчизняного фондового ринку.

### **Завдання для самоперевірки**

#### **Питання:**

1. За якими ознаками класифікують фондовий ринок
2. Принципи та функції фондового ринку України.
3. Суб'єкти фондового ринку та їх основні цілі
4. Види професійної діяльності на фондовому ринку
5. Які види діяльності не відносяться до професійної
6. Функції, які виконують учасники виконуючи професійну діяльність

7. Фондова біржа: сутність, функції, правила функціонування, типова організаційна структура.
8. Правила створення та особливості функціонування фондових бірж в Україні
9. Біржові операції та сучасний стан біржового ринку України.
10. Методи аналізу кон'юнктури біржового ринку.

**Тести:**

1. Даний принцип передбачає наявність «правил гри» на фондовому ринку та контролю за їх виконанням:
  - а) прозорості;
  - б) упорядкованості;
  - в) контрольованості;
  - г) прозорості.
  
2. До загально-ринкових функцій фондового ринку не відносять:
  - а) формування ринкових цін на інструменти фондового ринку;
  - б) функція страхування цінних і фінансових ризиків;
  - в) забезпечення збору інформації про суб'єктів і об'єктів ринку і доведення її до учасників;
  - г) отримання прибутку від операцій на фондовому ринку.
  
3. Сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів:
  - а) ринок грошових цінних паперів;
  - б) позабіржовий ринок;
  - в) ринок приватизаційних цінних паперів;
  - г) первинний ринок.
  
4. Отримання прибутку або збереження реальної вартості активів є метою:
  - а) домогосподарств;
  - б) портфельних інвесторів;
  - в) інституційних інвесторів;
  - г) стратегічних інвесторів.
  
5. Дана функція фондового ринку полягає у залученні інвестицій в економіку шляхом створення додаткових та нових робочих місць, що важливо при зростаючому безробітті – це функція:
  - а) політична;

- б) соціальна;
- в) морально-психологічна;
- г) перерозподільна.

6. Даний принцип передбачає відповідність у розвитку всіх секторів фондового ринку:

- а) упорядкованості;
- б) цілісності;
- в) рівних можливостей;
- г) збалансованості.

7. Цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів – це ...:

- а) пайові цінні папери;
- б) товаророзпорядчі цінні папери ;
- в) приватизаційні цінні папери;
- г) похідні цінні папери

8. Облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій:

- а) цільові;
- б) відсоткові;
- в) дисконтні;
- г) дисконтовані.

9. Права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням іншу уповноважену особу – це цінні папери:

- а) трансфертні;
- б) на пред'явника;
- в) ордерні;
- г) іменні.

10. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати:

- а) 20 відсотків;
- б) 25 відсотків;
- в) 30 відсотків;
- г) 35 відсотків.

11. Фондова біржа в Україні може бути створена в наступній організаційно-правовій формі:

- а) товариство з повною відповідальністю;
- б) командитне товариство;
- в) товариство з додатковою відповідальністю;
- г) акціонерне товариство.

12. Частка одного торговця цінними паперами в статутному капіталі фондової біржі повинна бути:

- а) обмеження не встановлене;
- б) не більше 20 %;
- в) не більше 10 %;
- г) не більше 5 %.

13. Процес допуску цінних паперів до торгів та котирувань у організаторів торгівлі цінними паперами:

- а) фіксинг;
- б) лістинг;
- в) мультифіксинг;
- г) андерайтинг.

14. Безпосереднє формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики на ринку цінних паперів здійснює такий орган, як:

- а) Національний банк України;
- в) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- д) Міністерство економіки;
- е) Міністерство фінансів.

15. Метод вивчення біржової кон'юнктури (вид аналізу), що полягає у вивченні мінімальних та максимальних цін купівлі і продажу, кількості угод за видами цінних паперів, фондових індексів – це:

- а) статистичний аналіз;
- б) фундаментальний аналіз;



- в) технічний аналіз;
- г) експертний аналіз.

### Практичні завдання:

1. Акції компанії «А» (їх випущено 1000 штук) мають курсову вартість 6 грн., а компанії «Б» (їх випущено 10000 штук) - 9 грн. за одну акцію. Чистий прибуток за звітний рік компанії «А» склав 5000 грн., а компанії «Б» - 10 000 грн. Розрахуйте показник  $p / e$  для даних акцій. Перспективи якої компанії ринок оцінює як більш оптимістичні?

2. Акціонерне товариство має сплачений статутний капітал у розмірі 100 000 грн., який складається з простих і привілейованих акцій, причому товариством випущена максимальна можлива кількість привілейованих акцій і 25000 простих акцій. Фіксована ставка дивіденду за привілейованими акціями становить 10%. За підсумками фінансового року чистий прибуток товариства склав 80000 грн., з яких на розвиток виробництва було спрямовано 40%. Необхідна норма прибутковості по простих акціях даної компанії складає 23%.

Розрахуйте теоретичну курсову вартість простих акцій акціонерного товариства.

3. Інвестор може купити акції корпорації за \$25, очікуючи дивіденди \$2 в перший рік і \$4 через два роки. Через два роки він хотів би продати акції за ціною \$28. Інвестор припускає необхідну ставку прибутковості — 20%. Чи треба інвесторові купувати акції корпорації?

4. На основі даних таблиці розрахуйте фондовий індекс на початок та на кінець тижня за методом середньої арифметичної зваженої. Розрахуйте темпи зростання біржового індексу, темпи росту курсу акцій кожного емітента, коефіцієнт бета для акцій кожного емітента. Зробіть висновки.

Емітент	Кількість акцій (на початок періоду)	Кількість акцій (на кінець періоду)	Ціна купівлі 1- ї акції на 15.01.2016, грн.. (поч. періоду)	Ціна продажу 1-ї акції на 21.01.2016 (кін. періоду)
А	29	42	15	18
Б	34	56	44	39
В	27	31	55	61
Г	43	33	52	52
Д	18	20	34	33

5. Банк має два векселі, підписані підприємцем: один – з датою погашення через 3 роки на 50 000 грн. і другий – на 80 000 грн. з датою погашення через 5 років. Банк нараховує проценти раз у півріччя за ставкою 18 % річних. Якщо підприємець сплатить 30 000 грн. зараз, скільки він повинен сплатити через 4 роки, погашаючи весь борг?

### **Типові приклади розв'язування завдань**

#### **Завдання №1**

Акції номіналом 10 грн. були куплені 1 серпня 2011 року за ціною 12,5 грн. Інвестор тримав акції у своєму портфелі 11 місяців, протягом якого було сплачено дивідендів у розмірі 15% річних. 1 липня 2012 року інвестор продав акції за ціною 15,2 грн. Визначте поточну прибутковість акцій у вигляді ефективної ставки простих відсотків.

#### **Розв'язання:**

$$I_c = W / P * n / 100\%, \text{ де}$$

$$W = \text{Ціна продажу} - \text{Ціна покупки} + \text{Дивіденди} * n$$

$$W = 15,2 - 12,5 + 0,15 * 10 * 0,92 = 4,08 \text{ грн.}$$

Ефективна ставка% = Весь дохід ЦБ / Ціна покупки \* Кількість днів до погашення

$$\text{Ефективна ставка\%} = 4,08 / 12,5 * 0,92 = 0,3547 \text{ або } 35,47\%$$

Висновок: поточна прибутковість акцій у вигляді ефективної ставки простих відсотків склала 35,47%.

#### **Завдання №2**

1 вересня 2017 року компанія «Синдикат» випустила облігації терміном 1 рік на загальну суму 2 млн. гривень. Номінальна вартість однієї облігації складає 10 000 грн. Доходність цінних паперів 17% річних з поквартальною виплатою купонного доходу.

Складіть графік виплати купонного доходу за облігацією із зазначенням:

1) розміру квартального купону на одну облігацію у кожному кварталі;

2) загального рівня виплат купонного доходу за рік.

Кількість днів у кварталі рахуйте по факту, кількість днів у році – 365.

#### **Розв'язання:**

1) Графік виплати купонного доходу на 1 облігацію в кожному кварталі виглядає наступним чином:

$$1 \text{ кв.: } (91/365) * 0,17 = 0,0424 \text{ або } 4,24\%;$$

$$2 \text{ кв.: } (K\text{-сть днів в кв.} / n) * r = (90/365) * 0,17 = 0,0419 \text{ або } 4,19\%;$$

$$3 \text{ кв.} = 4 \text{ кв.: } (92/365) * 0,17 = 0,0428 \text{ або } 4,28\%$$

Розрахуємо купонні виплати в кожному кварталі (по одній облігації):

$$1 \text{ кв.: } 10\,000 * 0,0424 = 424 \text{ грн.}$$

$$2 \text{ кв.: } N * 4,19\% = 10\,000 * 0,0419 = 419 \text{ грн.}$$

$$3 \text{ кв.} = 4 \text{ кв.: } 10\,000 * 0,0428 = 428 \text{ грн.}$$

2) Розрахуємо суму виплат по одній облігації в цілому за рік:

$$\Sigma \text{ виплат} = 1 \text{ кв.} + 2 \text{ кв.} + 3 \text{ кв.} + 4 \text{ кв.} = 424 + 419 + 428 + 428 = 1\,699 \text{ грн.}$$

3) Обчислимо кількість облігацій:

$$\text{Кіл-сть обл.} = \text{Заг. сума} / N = 2\,000\,000 / 10\,000 = 200 \text{ штук.}$$

4) Розрахуємо загальну суму виплат по всіх облігаціям в цілому за рік:

$$\Sigma \text{ виплат за рік по всіх обл.} = \text{Кіл-сть обл.} * \Sigma \text{ виплат по одній обл.} = 200 * 1\,699 = 339\,800 \text{ грн.}$$

Висновок: отже, в першому кварталі купонні виплати по одній облігації склали 419 грн., в другому – 424 грн., в третьому і в четвертому – по 428 грн. Загальна сума купонних виплат по всіх облігаціях в цілому за рік склали 339 800 грн., а по одній облігації – 1 699 грн.

### Завдання №3

Визначити біржові індекси на початок і кінець тижня, темп зростання біржового індексу, темпи зростання курсів акції кожного емітента, коефіцієнт «бета» для акцій кожного емітента, якщо відомо:

Емітент	Початок тижня		Кінець тижня	
	Курс акцій, грн.	Об'єм угод, тис. штук	Курс акцій, грн.	Об'єм угод, тис. штук
АКБ Київ	20,0	4,0	22,0	3,8
АТ Оріон	48,0	6,0	48,0	1,8
АТ Славутич	2,6	30,0	2,9	33,5
АТ Світ	3,3	1,0	3,4	1,4
АКБ Південний	1,8	7,0	2,3	8,8

Зробити необхідні висновки.

#### Розв'язання:

1. Знаходимо біржовий індекс (БІ)

$$BI = \frac{\sum Ki * Li}{\sum Li}$$

де К- курс акцій, L- об'єм угод.

$$BI_{\text{початок}} = \frac{(20 * 4) + (48 * 6) + (2,6 * 30) + (3,3 * 1) + (1,8 * 7)}{4 + 6 + 30 + 1 + 7} = \frac{461,9}{48} = 9,6229$$

$$BI_{\text{кінець}} = \frac{(22 * 3,8) + (48 * 1,8) + (2,9 * 33,5) + (3,4 * 1,4) + (2,3 * 8,8)}{3,8 + 1,8 + 33,5 + 1,4 + 8,8} = \frac{292,15}{4,3} = 5,926$$

2. Знаходимо темп зростання біржового індексу ( $T_{зр} = T_{зр \text{ кінець}} / T_{зр \text{ початок}}$ )

$$T_{зр} = 5,926 / 9,6229 = 0,6158$$

3. Знаходимо темп зростання курсів акцій кожного емітента ( $T = \text{Курс акцій на кінець} / \text{Курс акцій на початок}$ )

$$T_{київ} = 22 / 20 = 1,1$$

$$T_{оріон} = 48 / 48 = 1$$

$$T_{славутич} = 2,9 / 2,6 = 1,12$$

$$T_{світ} = 3,4 / 3,3 = 1,03$$

$$T_{південний} = 2,3 / 1,8 = 1,28$$

4. Знаходимо коефіцієнт «бета» для акцій кожного емітента ( $\beta = T / T_{зр}$ )

$$\beta_{київ} = 1,1 / 0,6158 = 1,7863$$

$$\beta_{оріон} = 1 / 0,6158 = 1,6239$$

$$\beta_{славутич} = 1,12 / 0,6158 = 1,8188$$

$$\beta_{світ} = 1,03 / 0,6158 = 1,6726$$

$$\beta_{південний} = 1,28 / 0,6158 = 2,0786$$

Висновок: Найбільш оптимальний варіантом є коефіцієнт «бета» АТ Оріон, який дорівнює 1,6299, тому що якщо у емітента коефіцієнт більше 1, то ризик вище рівня ризику в цілому по ринку, а якщо менше – то ризик нижчий, так як даний коефіцієнт самий менший, то ризик теж менший, тому він виступає найбільш оптимальним.

### **Теми доповідей:**

1. Біржова діяльність на фондовому ринку України. Проблеми та перспективи розвитку.
2. Історія виникнення світового та українського строкових ринків: сучасний стан та перспективи розвитку.
3. Стан первинного ринку цінних паперів в Україні.
4. Інновації на ринку фінансових інструментів.
5. Тенденції інвестування індивідуальних інвесторів на українському фондовому ринку.
6. Біржова діяльність на світових фондових ринках.
7. Фондові індекси розвинутих економічних систем.
8. Допуск цінних паперів до котирування на фондових біржах.
9. Аналіз основних біржових індексів України.
10. Аналіз діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.
11. Характеристика біржового сегмента ринку цінних паперів України.
12. Вимоги щодо лістингу цінних паперів на міжнародних біржах.
13. Особливості укладання та виконання біржових угод на українських фондових біржах.

## Література:

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року N 3480-IV: [www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua)
2. Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 р. № 5178-VI
3. Базилевич В.Д., Шелудько В.М., Вірченко В.В. та ін.; за ред. В.Д.Базилевича; //Фондовий ринок: підручник: у 2 кн. //– Кн. 1 / Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К.: Знання, 2015.–621 с. (Серія «Класичний університетський підручник»)
4. Буднік М. М., Мартюшева Л. С., Сабліна Н. В. Фінансовий ринок: Навч. пос. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 334 с.
5. Гутафель В.В. Завдання та функції фондового ринку в сучасних умовах / В.В. Гутафель, Н.К. Галушко// Економічний вісник Донбасу. – 2010. – № 3 (21).– С.86-89.
6. Дегтярьова Н.В., Леонов Д.А., Січевлюк В.А. та ін. Фондовий ринок в Україні: Навчальний посібник/ за заг. ред. Леонова Д.А.– К.: УІРФР, 2015.- 600 с.
7. Еш С.М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
8. Фондовий ринок України: державне регулювання (запитання та відповіді): навчальний посібник / М.І. Зверяков, В.К. Кубліков, Д.М. Тевелєв – Одеса : 2014. – 486 с.
9. Котляров С.Л. Трансформація фондових ринків країн Центральної та Східної Європи : Автореф. дис. канд. ек. наук. – Київ : Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» , 2008. – 18 с.
9. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.
10. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навч. посіб. / І.П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
11. Найман Э. Малая энциклопедия трейдера/ Э. Найман. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 403 с.
12. Нечипорук О.В. Фондовий ринок як важливий фактор інвестування / О.В. Нечипорук // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наукових праць : в 4 т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2005. - Вип. 202, Т. IV. – С. 974-982.
13. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О.Л. Руда // Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. – 2015. – Випуск 6. – С. 794-798.

14. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник / Є.М. Сич, В.П. Льчук, Н.І. Гавриленко. – К. : «Центр учбової літератури», 2012. – 428 с.
15. Тевелєв Д.М. Дефініція «ринок цінних паперів»: сутність та визначення / Д.М. Тевелєв // Економіка будівництва і міського господарства. – 2013. – Том 9, № 2. – С.87–93.
16. Шарп У. Інвестиції : пер. С англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.
17. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник / В.М. Шелудько; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – 3-те вид. стер. – К. : Знання, 2015. – 535 с.
18. Шкварчук Л.О. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Л.О. Шкварчук. – К.: Знання, 2013. – 382 с.
19. Штанько О.Д. Сучасні тенденції функціонування світових фондових ринків / О.Д. Штанько// Академічний огляд. – 2013. – №2 (39). – С.170-176.
20. Офіційний сайт НКЦПФР: <http://www.nssmc.gov.ua>
21. Програма розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» від 14.09.2014 р. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1039.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html).
22. Чернова О.В., Попко В.М. Аналіз сучасного стану світового ринку цінних паперів / О.В. Чернова, В.М. Попко // Економіка. Управління. Інновації. Випуск № 2 (17), 2016. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui\\_2016\\_2\\_32](http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2016_2_32).

## ТЕМА 8. РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

- 8.1. Основи організації та функціонування ринку похідних цінних паперів
- 8.2. Основні види похідних фінансових інструментів
- 8.3. Основи засоби аналізу ринку похідних інструментів

### 8.1. Основи організації та функціонування ринку похідних цінних паперів

Ринок цінних паперів може бути розділений за низкою ознак. Однією з ознак є поділ за строком виконання, а саме:

- терміновий – спот-ринок, на якому укладаються різноманітні за видом угоди з терміном, що перевищує два робочих дні;
- касовий – негайне здійснення угод протягом одного -двох робочих днів.

*Терміновий контракт* - угода про майбутню поставку предмета контракту.

Актив, який лежить в основі термінового контракту, називають *базисним* або *базовим*.

Як базовий актив за даним договором можуть виступати: цінні папери; товари; валюта; процентні ставки; рівень інфляції тощо.

Терміновий ринок виконує дві важливі *функції*: дозволяє узгоджувати плани підприємців на майбутнє та страхувати цінові ризики в умовах невизначеності економічної кон'юнктури.

Терміновий ринок є частиною ринку цінних паперів. Основними факторами, які дозволяють віднести його до ринку цінних паперів, є:

- ці ринки існують як єдине ціле незалежно від відмінності у вихідних активах;
- діють на одних і тих же засадах;
- мають одних і тих же учасників;
- на обох ринках діє єдиний механізм ціноутворення;
- ринки мають єдине місце торгівлі та єдину систему організації торгівлі;
- ринок похідних фінансових інструментів нерозривно пов'язаний з ринком реальних активів, на які укладаються строкові контракти.

Слід зауважити, що термінові контракти не є цінними паперами, адже:

- по-перше, цінний папір - це титул власності, а строковий контракт - це право або зобов'язання продати або купити базисний актив;
- по-друге, функцією ринку цінних паперів є мобілізація грошових коштів, а терміновий ринок переслідує ціни спекуляції та хеджування;

- по-третє, цінні папери приносять дохід у вигляді дивідендів або процентів, а термінові контракти такого виду доходу не приносять.[1]

Основними інструментами термінового ринку є похідні фінансові інструменти.

Поняття похідних інструментів розглядається у двох аспектах.

У вузькому значенні похідні інструменти – це термінові контракти та особливі умови їх укладення і виконання. У широкому значенні похідні інструменти - це будь-які інструменти ринку, що ґрунтуються на первинних прибуткових активах таких, як товари, гроші, майно, цінні папери, відсоткові ставки, погодні умови тощо.

Широке розуміння інструменту також полягає в тому, що вони є такі інструменти ринку, які засновані на реальних активах і угодах з ними і використовують розходження в цінах для досягнення цілей, які ставлять перед собою учасники ринку.

Терміновий контракт стає похідним інструментом, якщо його метою є отримання диференціального доходу, тобто позитивної різниці в цінах.

**Похідний фінансовий інструмент** (дериватив) (англ. derivative) - договір (контракт), що передбачає відповідно до його умов для сторін за договором реалізацію прав та/або виконання зобов'язань, пов'язаних зі зміною ціни базового активу, що лежить в основі даного фінансового інструмента, і що призводить до позитивного або негативного фінансового результату для кожної сторони.

*Сутність похідних інструментів* полягає в тому, що вони засновані на термінових контрактах, які укладаються для отримання спекулятивного прибутку або хеджування ризиків, які супроводжують ринкові активи, на основі вирівнювання грошових потоків у часі та просторі.

*Основні характеристики похідних інструментів:*

- похідні фінансові інструменти ґрунтуються на базовому активі, і його вартість змінюється слідом за зміною ціни базового активу;
- як правило, похідні інструменти використовуються з метою отримання доходу від різниці в цінах;
- ринок похідних інструментів безпосередньо пов'язаний із ринком цінних паперів;
- для його придбання досить невеликих початкових витрат порівняно з іншими інструментами, ціни на які аналогічним чином реагують на зміни ринкової кон'юнктури;
- розрахунки по ньому здійснюються в майбутньому.[2]

Термінові контракти залежно від виду договору, який покладено в їх основу, діляться на дві групи:



1. Термінові контракти засновані на договорі купівлі-продажу (термінові контракти на поставку активу). Вони у свою чергу можуть бути:

1.1. Біржові:

- тверді угоди (ф'ючерс);
- умовні угоди (опціон).

1.2. Небіржові:

- тверді угоди (форвард);
- умовні угоди (опціон).

2. Термінові контракти засновані на договорі обміну (свопи).

Структурно на ринку цінних паперів можна виділити різні сегменти, зокрема: первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий. На відміну від ринку цінних паперів строковий біржовий ринок є для похідних активів одночасно і первинним, і вторинним, у той час як для цінних паперів біржовий ринок виступає переважно як вторинний.

Торгівля цінними паперами може бути організована різним чином, а зустрічі продавців і покупців для укладання угод купівлі-продажу можуть відбуватися на різних торгових майданчиках.

Організація фондового ринку пройшла шлях від так званого «вуличного» (дикого, неорганізованого) ринку цінних паперів до фондової біржі та сучасних електронних систем торгівлі цінними паперами.

У даний час залежно від операційного механізму здійснення угод з цінними паперами розрізняють такі види ринків:

- біржовий ринок;
- організований позабіржовий ринок;
- неорганізований ринок.

**Біржовий ринок** - це організований ринок цінних паперів, операції з купівлі-продажу яких здійснюються на біржі в суворій відповідності до встановлених правил.

Характерними ознаками біржового ринку є:

- певні час і місце проведення торгівлі;
- конкретне коло учасників (професіоналів) фондового ринку;
- установлені правила торгів і підпорядкування учасників цим правилам;
- організатором торгів є конкретна установа (організація, що має відповідну ліцензію).

Підписання угод на біржі відбувається шляхом подання учасником торгів заявок на угоду. У разі, якщо дві різноспрямовані заявки (одна на покупку, одна на продаж) задовольняють умови одна одної, то на їх основі укладається угода. Гарантом виконання зобов'язань по угоді виступає біржа, навіть якщо один із контрагентів не виконає свої зобов'язання, вони будуть виконані біржею.

Зафіксоване фондовою біржею одночасне прийняття учасниками біржових торгів прав і зобов'язань щодо купівлі-продажу за відповідними цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, які виникають при співставленні умов зареєстрованих фондовою біржею заявок на купівлю із заявками на продаж цих учасників торгів називається *біржова угода*.

*Гарантійне забезпечення (депозитна маржа)* – це страховий внесок, що підлягає поверненню та який стягується біржею при відкритті позиції за ф'ючерсним контрактом. Стягується як з продавця, так і з покупця. При цьому для гарантії на біржі створюється три фонди:

- гарантійний фонд - гарантійне забезпечення учасників торгів;
- резервний фонд - створюється з активів біржі;
- страховий фонд - створюється за рахунок внесків брокерів.

Розрізняють такі типи біржових угод:

*Готівкова угода (spot)* - угода з розрахунками протягом двох днів. Різновидом spot-угоди є угода «today».

*Угода з розрахунками день у день (today)* - угода, за якою виконання зобов'язань сторонами виконується практично ментально. Контрагентом за такою угодою, як правило, виступає біржа. Для укладання таких угод необхідно попереднє резервування грошових коштів та/або цінних паперів на біржі.

*Форвардна угода (forward, термінова угода)* - угода з розрахунками від 3-х днів. Для таких угод, як правило, не потрібно резервувати кошти напередодні торгів. Позначається як  $T + N1 + N2$ , де  $N1$  - кількість робочих днів з дня укладення угоди до дня планованої поставки цінних паперів;  $N2$  - кількість робочих днів з дня укладення до дня планованої оплати. Якщо оплата та постачання проводиться в один день, то угода позначається як  $T + N1$ , де  $N1$  - дата поставки та оплати.[5]

*Позабіржовий ринок* - це ринок, на якому операції купівлі-продажу цінних паперів здійснюються поза приміщенням біржі. Залежно від наявності встановлених правил торгівлі розрізняють організований і неорганізований позабіржові ринки.

Основні ознаки позабіржового ринку полягають у такому:

- у позабіржовому обороті відсутній єдиний фізичний центр для здійснення операцій (тобто немає призначеної для цього будівлі, операційного залу і т. ін.);
- операції з купівлі-продажу цінних паперів здійснюються через телефонні та комп'ютерні мережі;
- на позабіржовому ринку ціни встановлюються шляхом переговорів та за правилами, що регулюють позабіржовий оборот;
- критерії для реєстрації учасників позабіржового ринку менш жорсткі;

- посередники на позабіржовому ринку часто поєднують функції брокера та спеціаліста.

**Організований позабіржовий ринок** - це ринок, заснований на сучасних комп'ютерних системах зв'язку, які забезпечують здійснення операцій з купівлі-продажу цінних паперів відповідно до жорстко формалізованих норм, обов'язковими для учасників даного ринку. У західних країнах даний ринок називають «ринок через прилавок» (over the counter - OTC market).

Позабіржова угода (англ. OTCdeal-over the counter) - це угода з фінансовим інструментом, укладена сторонами безпосередньо, а не через біржу. Більшість позабіржових угод укладається через організаторів торгівлі, проте на відміну від біржових торгів, на позабіржовому ринку організатор не несе відповідальність у разі невиконання зобов'язань одним з учасників.[4]

Розрізняють такі типи позабіржових угод:

- поставочний форвард (одна сторона постачає базовий актив, інша платить гроші. Угоди спот можна розглядати як окремий випадок таких угод з «найближчим» строком розрахунків);

- розрахунковий форвард;

- позабіржовий опціон (тип позабіржової угоди, за якою одна сторона отримує право, але не зобов'язання на купівлю / продаж активу. Не слід плутати позабіржові опціони зі стандартними біржовими. Для позабіржових ринків опціон є скоріше не інструментом торгівлі, а типом угоди, тоді як для біржових торгів біржовий опціон є саме фінансовим інструментом).

**Неорганізований ринок** - це завжди позабіржовий ринок, який характеризується відсутністю суворих правил здійснення операцій з цінними паперами, високим ступенем ризику, великим числом шахрайських операцій. Законодавство розвинених країн установлює жорсткі вимоги до учасників фондового ринку, щоб вилучити проведення операцій на неорганізованому ринку цінних паперів.

Організація торгівлі в ході біржової сесії значно впливає на стабільність і ліквідність біржового ринку. Рівень опірності ринку тісно пов'язаний з діапазоном цін, у якому учасники ринку готові купувати або продавати цінні папери.

Розрив між кращою ціною продавця і кращою ціною покупця називається **спредом**.

Виділяються такі типи торгів, як аукціон, ринок заявок та ринок котирувань.

**Аукціон** - конкурсний спосіб організації торгівлі, згідно з яким купівля-продаж цінних паперів здійснюється брокером/дилером у заздалегідь визначений час методом накопичення та одночасного виконання замовлень на

купівлю і продаж цінних паперів (онкольний аукціон) або безперервного виконання замовлень, поданих в усній та/або письмовій формі за ціною, що змінюється протягом торговельної сесії чи біржового дня (безперервний аукціон).

Розрізняють англійський та голландський аукціон.

Сутність *англійського аукціону* полягає в тому, що продавці до початку торгових зборів подають свої заявки на продаж фондових цінностей за початковою ціною. У ході аукціону за наявності конкуренції ціна послідовно підвищується крок за кроком, поки не залишається один покупець, і цінні папери продаються за найвищою ціною пропозиції.

Можливий і *голландський аукціон*, при якому початкова ціна продавця велика і ведучий торгів послідовно пропонує все більш низькі ставки, поки яка-небудь із них не приймається.

**Ринок заявок** - режим торгів, при якому укладання угод здійснюється шляхом співставлення заявок учасників торгів.

Основні принципи торгів:

- анонімність торгів у режимі безперервного аукціону зустрічних заявок, поданих з умовою розрахунку в день укладання угоди і 100% депонуванням цінних паперів або грошових коштів;

- можливість вибору терміну виконання переговорних угод;

- поставка проти платежу у валюті як обов'язкова і єдина схема розрахунків.

**Ринок котирувань** передбачає ведення попередніх переговорів, яке не потребує попереднього депонування цінних паперів та грошових коштів.

Ринок котирувань необхідний для того, щоб:

- підвищити ефективність ціноутворення по менш ліквідних паперах, для яких не підходить технологія торгів ринку заявок;

- залучити на біржу нових учасників, наприклад тих, кому цікавий ринок облігацій;

- залучити до списку біржі нові цінні папери.

Брокери виконують доручення (замовлення) своїх клієнтів. Тому безпосередній роботі брокера в торговому залі біржі передують його робота з клієнтом у брокерській фірмі, куди надходить замовлення клієнта на купівлю-продаж певного виду і кількості цінних паперів. Для зручності обох сторін (клієнта і брокера) і для уніфікації брокерського обслуговування замовлення (наказ) клієнта брокеру проводиться, як правило, на спеціальному бланку, форма якого затверджується біржею.[12]

**Біржова заявка** - це інструкція клієнта брокеру на купівлю або продаж цінних паперів на біржі.

За ціною виконання замовлення їх можна розділити на 3 типи: ринкові, лімітований і стоп-накази.

1. Ринковий наказ (market order) означає, що брокеру необхідно продати або купити певну кількість цінних паперів за так званою «найкращою ціною», тобто за найменшою ціною для клієнта-покупця за найвищою - для клієнта-продавця. Якщо в наказі брокеру вказана кількість, а ціна не вказана, то такий наказ вважається ринковим. Такий тип досить ризикований, оскільки при великому обсязі угоди може не бути потрібної кількості і цінні папери будуть продані або куплені за невідповідним курсом.

2. У лімітованому наказі (limit order) клієнт вказує граничну ціну угоди, тобто мінімальну ціну для цінних паперів, які продаються, та максимальну - які купуються. При отриманні подібного наказу брокер повинен його виконати, як тільки з'явиться можливість, або залишити замовлення у біржового маклера (спеціаліста) в разі проведення торгівлі «на замовлення».

3. Стоп-наказ (stop order) - це наказ клієнта брокеру розпочати або припинити операції з цінними паперами при досягненні певної ціни.

До учасників термінового ринку належать біржі та позабіржові електронні системи, організації, які виконують брокерські та дилерські функції, а також юридичні та фізичні особи, які вирішують питання узгодження господарських планів та страхування цінних ризиків.

Усіх учасників ринку можна поділити на три групи: хеджери, спекулянти та арбітражери.

*Хеджер* – це особа, яка страхує цінні ризики. Операція зі страхування цінного ризику називається хеджуванням.

*Спекулянт* – це особа, яка прагне отримати прибуток за рахунок різниці в курсовій вартості активу, що може виникнути в часі.

Якщо спекулянт прогнозує зростання ціни активу, то він буде грати на підвищення, тобто купить актив з надією продати пізніше за вищою ціною. Таких спекулянтів часто називають биками.

Якщо спекулянт прогнозує падіння ціни активу, він грає на зниження, тобто займе актив і продає його в надії викупити в подальшому за нижчою ціною. Таких спекулянтів називають ведмедями, а подібні угоди – короткими продажами або непокритими продажами.

Спекулянт зазвичай здійснює короткострокові операції. Коли він починає операцію, то кажуть: він відкриває позицію, коли завершує – закриває позицію. Якщо спекулянт купує актив, він відкриває довгу позицію, якщо продає – відкриває коротку позицію.[11]

Операцію, що закриває відкриту позицію, іменують офсетною.

Спекулянт, що відкриває позицію на дуже короткий час, називається скальпером.

*Арбітражер* – це особа, що отримує прибуток за рахунок одночасної купівлі-продажу одного й того ж активу на різних ринках, якщо на них постерігаються різні ціни.

*Арбітраж* (від фр. Arbitrage - справедливе рішення) - кілька логічно пов'язаних угод, спрямованих на вилучення прибутку з різниці в цінах на однакові або пов'язані активи в один і той же час на різних ринках (просторовий арбітраж), або на одному і тому ж ринку в різні моменти часу (часовий арбітраж, звичайна біржова спекуляція).

Виділяють *еквівалентний арбітраж* - операції з комбінацією складових або похідних активів (опціонів, фондових індексів) та звичайних контрактів, коли між теоретично еквівалентними комбінаціями на практиці виникає різниця цін.

Календарний арбітраж – зустрічні угоди з ф'ючерсними контрактами різних строків поставки. Різницю між цінами цих контрактів зазвичай називають базисом або календарним спредом (спредом).

Розрізняють такі види арбітражних угод:

- валютні - угоди, що дозволяють отримати прибуток за рахунок різниці в курсах у визначений момент (прості – у курсах однієї валюти і складні – кількох валют);
- процентні - угоди, прибуток за якими можна отримати, використовуючи різницю в процентних ставках на ринках капіталів;
- товарні - угоди, які укладаються з метою отримання прибутку від різниці в цінах на товарних ринках;
- фондові – операції одночасної купівлі-продажу цінних паперів за різними курсами; одночасне укладання угод на біржовому і позабіржовому ринках, на біржових ринках різних країн, регіонів, а також угод, що враховують різницю між курсами бірж через відмінність часових поясів; покупка права підписки на цінні папери або конверсію цінних паперів з їх одночасним продажем.

За видом одержання доходу виділяють дивідендні та дисконтні арбітражні операції.[7]

## 8.2. Основні види похідних фінансових інструментів

Основними інструментами термінового ринку є похідні фінансові інструменти.

**Форвардний контракт** - це договір між сторонами про майбутню поставку, який укладається поза біржею і є твердою угодою.

Сторони форвардного контракту не застраховані від його не виконання, що спричиняє сплату штрафних санкцій.

Ціна активу, як правило, установлюється в момент укладення угоди, але може бути встановлений й інший механізм, наприклад, форвардна ціна дорівнює ринковій ціні на момент виконання.

Форвардні контракти укладаються в таких цілях:

- реальна поставка відповідного активу й страхування від можливої несприятливої зміни ціни;
- гра на різниці курсової вартості активів, при цьому покупець відкриває довгу позицію й грає на підвищення ціни базисного активу, продавець відкриває коротку позицію й розраховує на зниження ціни базисного активу.[8]

При укладенні форвардного контракту сторони узгоджують ціну, за якою буде виконана угода – **ціна поставки**. Слід зазначити, що форвардна ціна для даного базисного активу для даного моменту часу - це ціна поставки, зафіксована у форвардному контракті, який укладений у цей момент часу.

Форвардні контракти мають ряд *переваг*:

- не вимагають додаткових видатків;
- індивідуальні.

Але в той же час існують такі *недоліки*:

- важко передати третій особі;
- зобов'язання за контрактом важко ліквідувати достроково;
- існує високий ризик невиконання зобов'язань при різкому коливанні цін.

В основному форвардні контракти одержали поширення на товарних і валютних ринках.

Форвардні контракти перетворюються у похідні інструменти в міру стандартизації умов укладення, тобто часткової відмови від їхньої індивідуальності й при наявності ринкового посередника, який стає однією зі сторін форвардного контракту, з будь-яким іншим учасником ринку.

Таким чином, ліквідність форвардного контракту перетворює його в похідний фінансовий інструмент.

Основними видами форвардних контрактів є:

Звичайні форварди:

- товарні;
- на цінні папери;

Ліквідні форварди:

- валютні форварди;
- форвардні контракти на ставку відсотка.

В основі визначення форвардної ціни лежить припущення про те, що інвестор з погляду фінансового рішення повинен бути байдужий у питанні придбати базовий актив на спотовому ринку зараз або за форвардним контрактом у майбутньому.

**Ф'ючерсний контракт** – це угода між сторонами про майбутню поставку базисного активу, яка укладається на біржі.

Ф'ючерсні контракти є стандартними й укладаються для хеджування й спекуляції. У світовій практиці тільки близько 3 відсотків від усіх укладених контрактів закінчуються поставкою, тому хеджери й спекулянти при наближенні строку закінчення контракту закривають його.

Відмінними рисами ф'ючерсного контракту є:

- а) біржовий характер, тобто це – біржовий договір, що розробляється наданій біржі і обертається тільки на ній;
- б) стандартизація по всіх параметрах, окрім ціни;
- в) повна гарантія з боку біржі того, що всі зобов'язання, передбачені цим ф'ючерсним контрактом, будуть виконані;
- г) наявність особливого механізму дострокового припинення зобов'язань за контрактом кожної зі сторін.

Відмінність ф'ючерсного й форвардного контракту полягає в такому:

- форвардний контракт укладається між сторонами таким чином, що б вони могли відбити свої індивідуалізовані умови;
- ф'ючерсні контракти укладаються на біржі, яка встановлює всі умови, за винятком ціни;
- ф'ючерсні контракти на відміну від форвардних переоцінюються щодня відповідно до поточної ринкової ціни (варіаційна маржа).

Основні умови ф'ючерсного контракту затверджуються біржею й називаються специфікацією ф'ючерса. У ній вказується: найменування, умовне найменування, тип контракту, розмір контракту, строки обігу контракту, дата поставки, мінімальна зміна ціни, вартість мінімального кроку.[3]

Ф'ючерсні контракти діляться на два класи:

1) Товарні ф'ючерси. Товарні ф'ючерси класифікуються за такими групами біржових товарів на:

- а) сільськогосподарську сировину та напівфабрикати - зерно, худобу, м'ясо, олію, насіння тощо;



б) ліста пиломатеріали;

в) кольорові і дорогоцінні метали - алюміній, мідь, свинець, цинк, нікель, олово, золото, срібло, платина, паладій;

г) нафтогазова сировина - нафта, газ, бензин, мазут та ін.

2) Фінансові ф'ючерси – діляться на чотири основні групи:

- валютні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти на покупку-продаж якої-небудь конвертованої валюти;
- фондові ф'ючерси - це ф'ючерсні контракти на деякі види акцій;
- процентні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти на зміну процентних ставок і на купівлю – продаж облігацій;
- індексні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти на зміну значень індексів фондового ринку.

Інфраструктура ф'ючерсного ринку складається з трьох частин:

1. Біржі - місця для торгівлі.

2. Розрахункової палати, яка є центральною ланкою біржової інфраструктури.

3. Системи біржових складів, що являють собою окремі абсолютно незалежні від біржі юридичні особи, зареєстровані на біржі і включені в список офіційних біржових складів.

Торгівля ф'ючерсними контрактами ґрунтується на таких правилах:

- продавець контракту завжди грає на пониження ціни контракту, тобто в нього буде прибуток тільки в разі, якщо він купить контракт за нижчою ціною, ніж його продав;
- покупець контракту завжди грає на підвищення ціни контракту, тобто в нього буде прибуток тільки в разі, якщо він продає контракт за вищою ціною, ніж його купив.

У свою чергу, фінансові розрахунки у ф'ючерській торгівлі виходять із двох головних балансових рівностей:

- якщо виграє покупець контракту, то обов'язково програє продавець контракту, і навпаки;
- сума виграшів в одних членів Розрахункової палати (та їх клієнтів) дорівнює сумі програшів в інших членів Розрахункової палати (та їх клієнтів).

Ф'ючерсний контракт можна укласти тільки при посередництві брокерської компанії, котра є членом біржі.

Фінансовими гарантіями виконання угод є:

- 1) страховий фонд – створюється з внесків членів біржі (брокерів – учасників клірінгу), які стягуються при вступі, але можуть бути і збільшені при зростанні відкритих позицій;

2) резервний фонд – створюється самою біржею і збільшується при зростанні відкритих позицій;

3) гарантійний фонд – створюється з гарантійних внесків учасників торгів.

Оскільки ф'ючерсні контракти стандартні та гарантовані розрахунковою палатою, вони високоліквідні. Тобто учасник угоди може закрити відкриту позицію за допомогою офсетної угоди.

Офсетна угода – операція зворотна ф'ючерській угоді. Оскільки при укладанні ф'ючерсної угоди на певну партію товарів останні взагалі можуть бути відсутні, то ліквідувати ф'ючерсний контракт необхідно шляхом укладення зворотної офсетної угоди на таку ж кількість товару. Якщо ф'ючерсний контракт не ліквідується таким чином до закінчення його терміну, то продавець може поставити реальний товар, а покупець повинен прийняти його. Найбільш часто на товарних біржах ф'ючерсні угоди відбуваються з метою хеджування – страхування операцій на реальний товар від можливих втрат в результаті зміни ринкових цін.

При відкритті позиції за ф'ючерсним контрактом його учасник має внести гарантійний внесок, який зветься початковою (депозитною) маржею.

**Гарантійна маржа** - це страховий внесок, що підлягає поверненню та який стягується біржею при відкритті позиції за ф'ючерсним контрактом.

Розрахункова палата встановлює мінімальну суму коштів, яка повинна знаходитись на рахунку клієнта – вона може дорівнювати або бути нижче початковою маржі.

**Мінімальна маржа** - це визначена частина початкової маржі, при досягненні якої учаснику торгів необхідно довести на свій рахунок бракуючу суму.

**Додаткова маржа** - це маржа, яка вноситься при різкому коливанні цін на ринку.

За результатами ф'ючерсних торгів розрахункова палата щоденно визначає програші та виграші учасників торгів.

**Варіаційна маржа** - це маржа, яка розраховується щодня, як прибуток або збиток від відкритих або закритих контрактів і, таким чином, фінансовий результат по угоді дорівнює сумі значень маржі, нарахованої за даним контрактом за всі торгові дні, у які відбувалися угоди з контрактом (купівля або продаж).

Якщо учасник контракту тримає позицію відкритою довгий час, то і в цьому разі розрахункова палата визначає виграш та програш кожен день. При цьому використовується *котирувальна ціна* – це ціна, котра визначається за

підсумками торгової сесії як деяка середня величина на основі угод, які укладені в ході цієї сесії[13]

Методика розрахунку котирувальної ціни визначається кожною біржею окремо.

Для попередження надлишкової спекуляції ф'ючерсними контрактами і посилення системи гарантій за їх виконанням, біржа встановлює за кожним видом контрактів ліміт відхилення ф'ючерсної ціни поточного дня від котирувальної ціни попереднього.

**Ф'ючерсна ціна** – це ціна, що фіксується при укладанні ф'ючерсного контракту.

Ф'ючерсна ціна може бути вищою та нижчою за ціну базисного активу.

Беквордація - це ситуація на ринку ф'ючерсів, при якій ціни на товар з негайною поставкою (наприклад, акції) виявляються вищими котирувань за ф'ючерсними контрактами, а ціни на ф'ючерси з ближніми термінами вищі від котирувань далеких позицій.

**Контанго** - це ситуація, коли ф'ючерсна ціна вища від ціни спот. Така ситуація властива для ринку не швидкопсувних продуктів з певною вартістю перевезення, котра включає оплату складських приміщень.

Різниця між ціною спот базисного активу та ф'ючерсною ціною зветься **базисом**. Базис може мати від'ємне значення (коли ф'ючерсна ціна вище спотової) або позитивне значення (коли ф'ючерсна ціна нижче спотової). На момент закінчення терміну контракту базис буде дорівнювати нулю, тому що ф'ючерсна і спотова ціни зійдуться.

**Опціонний контракт** - це договір, відповідно до якого одна з його сторін, звана власником (покупцем), отримує право купити або продати будь-який актив за встановленою ціною до визначеної в майбутньому дати або на цю дату в іншій стороні, званої передплатником, або отримує право відмовитися про виконання угоди зі сплатою премії.

Опціонна угода складається з двох етапів. Перший етап опціону - набуття права виконання або не виконання контракту. Другий етап - покупець реалізує отримане право.

Опціонні контракти дозволяють інвестору обмежувати свій ризик, тільки певною сумою, яку він втрачає при несприятливому результаті подій.

Процес ціноутворення для опціонів має свої специфічні риси. Це питання є важливим як для покупців, так і для продавців опціонів, адже дозволяє визначити доцільність його використання.

Ціна, зафіксована в контракті, називається **ціною виконання (страйк)**.

Ціна на базовий актив, що склалася в певний момент часу, називається **ціною спот**.

Дата виконання контракту (дата закінчення терміну дії) називається **датою експірації**.

Актив, який лежить в основі опціону, має дві ціни: поточну ринкову ціну і ціну виконання, а ціною опціону є премія.

Існує два основних види опціону залежно від того, яку позицію бажає отримати набувач на фондовому ринку – опціон-колл і опціон-пут.

*Опціон-колл* дає право утримувачу купити в майбутньому обумовлену кількість цінних паперів або іншого базового активу за встановленою в контракті ціною протягом обмеженого терміну або відмовитися від такої покупки.

Інвестор придбає опціон-колл, якщо очікує підвищення курсової вартості базисного активу. Продавець за опціоном-колл бере на себе зобов'язання, припускаючи, що таке не станеться, або готовий відмовитися від деякого прибутку через зростання цін в обмін на премію за контрактом і можливість підсилитися до підвищення ціни.

Для покупця європейського опціону-колл діє таке правило: опціон-колл виконується, якщо спотова ціна базисного активу на дату експірації вища від ціни виконання, і не виконується, якщо вона нижча або дорівнює ціні виконання. Якщо інвестор не страхує свою позицію з виписаного опціонного контракту придбанням базисного активу, то опціон називається **непокритим**, а якщо одночасно купується базисний актив, то опціон називається **покритим**.

Таким чином, для покупця опціона-колл виграш необмежений при зростанні курсу базисного активу, а програш обмежений розміром премії.

Підсумки угоди для продавця опціону-колл протилежні: максимальний виграш дорівнює розміру премії у разі невиконання опціону, а втрати можуть бути досить значними, при значному зростанні курсу базисного активу.

*Опціон-пут* дає право утримувачу продати певну кількість базового активу продавцеві опціону за фіксованою ціною (ціна страйка бо ціна виконання) протягом терміну дії опціону.

Опціон-пут купується, якщо інвестор очікує падіння курсової вартості базисного активу.

Для покупця європейського опціону-пут діє таке правило: європейський опціон-пут виконується, якщо на дату експірації спотова ціна базисного активу менша від ціни страйк, і не виповнюється, якщо вона дорівнює або вища від ціни страйк.

Таким чином, виграш покупця опціона-пут може бути досить значним, якщо курс базисного активу значно впаде, а програш обмежений тільки розміром сплаченої премії.[9]

Для продавця опціона-пут результати угоди протилежні до результатів покупця: максимальний виграш дорівнює премії в разі невиконання опціону, а програш може бути досить значним при значному падінні вартості базисного активу.

Базисним активом в опціонних операціях можуть виступати різні активи: цінні папери, товари, біржові індекси, валюта, відсоткові ставки. Особливістю опціонних контрактів є те, що базисним активом може виступати ф'ючерсний контракт.

Залежно від мети використання опціоні можуть використовуватись як у спекулятивних цілях, так і для хеджування. Хеджування – це страхування від несприятливої зміни ринкової кон'юнктури. Але недоліком хеджування є те, що воно не дозволяє хеджеру скористатися сприятливим розвитком подій. Якщо вкладник хеджує свою позицію від зростання ціни активу, то йому потрібно купити опціон-колл або продати опціон-пут. Якщо вкладник хеджує свою позицію від падіння ціни активу, то він страхується тільки на розмір премії, отриманої від продажу опціону-пут.

**Премія опціону** - це сума грошей, що сплачується покупцем опціону продавцеві при укладенні опціонного контракту. По економічній суті премія є платою за право укласти угоду в майбутньому.

Премія опціону складається із двох компонентів:

- внутрішня вартість;
- тимчасова вартість.

Внутрішня вартість – це різниця між поточним курсом базисного активу й ціною виконання опціону.

Тимчасова вартість – це різниця між сумою премії та внутрішньою вартістю.

Опціони без виграшу й із програшем не мають внутрішньої вартості.

Премія біржового опціону є котируванням по ньому. Величина премії, звичайно, установлюється в результаті вирівнювання попиту та пропозиції на ринку між покупцями й продавцями опціонів.

Крім цього, існують математичні моделі, що дозволяють обчислити премію на основі поточної вартості базового активу і його стохастичних властивостей (волатильності, прибутковості, і т.д.). Премія, що обчислюється в такий спосіб, називається теоретичною ціною опціону. Як правило, вона

обчислюється організатором торгів або брокером і доступна разом з котирувальною інформацією під час торгів.

В основі всіх математичних моделей за розрахунками ціни опціону лежить ідея ефективного ринку. Передбачається, що «справедлива» премія опціону відповідає його вартості, при якій ні покупець опціону, ні його продавець у середньому не одержують прибутки.[14]

Найбільш популярні опціонні моделі: модель Блека — Шоулза (Black-Scholes), біноміальна модель, модель Хестона, модель Монте-Карло, модель Б'єрксунда-Стенсленда (Bjerk Sund-Stensland), модель Кокса-Рубінштейна (Cox-Rubenstein model), модель Ятса (Yates model).

Залежно від підсумкового результату угоди опціони можна поділити на три великі категорії:

1. Опціон з виграшем - це такий опціон, котрий при негайному виконанні принесе покупцю прибуток. Внутрішня вартість опціону при цьому більше нуля.

2. Опціон без виграшу - це опціон, котрий при негайному виконанні приносить власникові нульовий результат. Опціон не має внутрішньої вартості.

3. Опціон з програшем – це опціон, котрий при негайному виконанні принесе покупцю втрати. Опціон не має внутрішньої вартості.

У таблиці 1  $P$  - ціна спот опціону в момент виконання;  $X$  - ціна страйк.

Таблиця 8.1

#### Категорії опціонів

Вид опціону	З виграшем ITM (in-the-money)	Без виграшу ATM (at-the-money)	З програшем OTM (out-of-the-money)
Колл	$P > X$	$P = X$	$P < X$
Пут	$P < X$	$P = X$	$P > X$

Опціони поділяються за різними ознаками: залежно від операційного механізму здійснення угод; залежно від дати виконання; від позиції, яку хоче отримати набувач; відповідно до виду опціонного контракту; залежно від мети використання. Розглянемо детальніше види опціонів.

Залежно від операційного механізму здійснення угод опціони діляться на два великі класи:

- біржові - до них належать контракти, які укладаються на біржах, отже, повністю стандартизовані. Біржові опціони мають короткостроковий характер,

як правило, це три місяці. До біржових опціонів належать опціони колл і пут. Базисним активом можуть виступати різні товари, валюта, процентні ставки, індекси, а також ф'ючерсні контракти;

- позабіржові опціони за характером укладання аналогічні форвардним контрактам. Як правило, однієї зі сторін позабіржового опціону є банк-дилер. Позабіржові опціони поділяються на короткострокові - до року і довгострокові - понад один рік.

Опціонні контракти укладаються як на біржовому, так і позабіржовому ринках.

Позабіржові контракти укладаються за допомогою брокерів або дилерів. Контракти не є стандартними.

Біржовий опціонний контракт укладається на біржі відповідно до правил торгівлі на ній. Це може бути й відкритий торг, і маркет-мейкерська (дилерська) торгівля, і укладення угод по комп'ютерних мережах даної біржі.

Оформлення укладеної опціонної угоди проводиться через розрахункову палату біржі, яка стає загальним посередником, або протилежною стороною, для кожної сторони опціонного контракту.

Відмінною рисою біржової торгівлі опціонами є те, що сторони не перебувають в однаковій положенні з погляду контрактних зобов'язань.

Закриття позицій кожної зі сторін опціонної угоди може бути здійснено двома способами:

- *До закінчення дати* закінчення біржового опціону – за допомогою зворотної угоди для обох типів опціонів: європейського й американського.

При здійсненні офсетної угоди тільки одним інвестором кількість укладених контрактів залишається колишнім. Якщо дві особи, які мають протилежні позиції, укладають офсетні угоди, то число контрактів зменшується на одиницю.

- *При настанні дати* закінчення терміну дії опціону закриття позиції проводиться або шляхом відмови від виконання, або шляхом його виконання

Виконання опціону проводиться через розрахункову палату біржі.

Покупець опціону через свого брокера сповіщає розрахункову палату про бажання виконати контракт. Розрахункова палата відповідно до встановленої процедури вибирає продавця даного контракту. Далі кожна зі сторін контракту виконує свої зобов'язання перед розрахунковою палатою й одержує належні їй платежі або активи.

Для того, щоб зменшити вплив якого-небудь інвестора на кон'юнктуру ринку, біржа встановлює для опціонів два обмеження:

- 1) позиційний ліміт;
- 2) ліміт виконання.

**Позиційний ліміт** визначає максимальне число контрактів, які може відкрити інвестор з кожної сторони ринку. Для даного визначення однією стороною ринку вважаються довгий кол і короткий пут. Іншою стороною — короткий кол і довгий пут.

**Ліміт виконання** встановлює максимальне число контрактів, які можуть бути виконані інвестором протягом декількох наступних один за одним торговельних днів.

На той самий базисний актив біржа може одночасно пропонувати кілька опціонних контрактів, які відрізняються один від одного як ціною виконання, так і строками закінчення.

Усі опціони одного виду, тобто кол або пут, на один базисний актив називають **опціонним класом**.

Опціони одного класу з однаковою ціною виконання й датою закінчення контракту утворюють **опціонну серію**.

Одночасне використання декількох опціонних угод дозволяє здійснювати різні складні опціонні стратегії.

**Комбінаційною** називається опціонна стратегія, що складається з опціонів різного типу на ті самі базисні активи з однією й тією ж датою закінчення контрактів. Наприклад: одночасна покупка опціонів кол і пута на акції компанії Х. При цьому ціна виконання може бути як однаковою, так і різною.

**Синтетичні стратегії** припускають, що гравець одночасно відкриває протилежні позиції на різні види опціонів з тим самим активом. Наприклад: одночасна покупка опціону кол і продаж опціону пут на акції компанії Х.

### 8.3. Основні засоби аналізу ринку похідних інструментів

**Фундаментальний аналіз** - це комплекс дій який заснований на вивченні різних факторів і сил, які впливають на цінні папери, товари, компанії, галузі й економіку в цілому. Мета фундаментального аналізу - прогнозувати майбутні тенденції і отримувати вигоду від майбутньої зміни цін. Тобто за його допомогою можна досягти двох цілей:

по-перше, здійснити відбір емітентів, акції яких можуть принести найбільший прибуток,

по-друге, визначити «справедливу» або, як ще кажуть, «внутрішню» вартість акцій.

Слід відзначити, що відрізняють такі форми ефективності ринків:

- сильна - ґрунтується на твердженні, що ціна відображає всю інформацію;



- відносна - ґрунтується на твердженні, що ціна відображає легкодоступну інформацію;

- слабка - ціна не відображає справедливої вартості, а тільки відбиває минулі ціни.

Фундаментальний аналіз ґрунтується на слабкій формі ефективності ринку, а технічний аналіз заснований на твердженні, що ринки мають сильну форму ефективності.

*Переваги* фундаментального аналізу:

- дає можливість прогнозувати довгострокові тенденції;
- дозволяє виявити акції, у яких є високий внутрішній потенціал і цінність;

- дозволяє отримати хороше розуміння про діяльність підприємства і бізнесу в цілому;

- дозволяє інвесторам співвідносити обрану компанію з іншими компаніями даної індустрії.

*Недоліки* фундаментального аналізу:

- вимагає великих витрат часу;
- в залежності від галузі і від специфіки певної компанії змінюються методи фундаментального аналізу;

- суб'єктивізм;
- більшість вихідної інформації для аналізу береться безпосередньо від компанії.

Рівні фундаментального аналізу:

- загальноекономічний, або макроекономічний аналіз;

- індустріальний аналіз;

- аналіз окремого підприємства (фірми, корпорації);

- моделювання ціни цінних паперів.

Аналіз економічної ситуації в країні та її перспектив вимагає знань в області макроекономіки. В полі зору інвестора повинні бути наступні показники: обсяг валового внутрішнього або валового національного продукту, рівень інфляції, безробіття, процентної ставки, обсягу експорту та імпорту; валютний курс; величина державних витрат та запозичень на фінансовому ринку тощо, адже ці перемінні визначають загальний економічний клімат в країні.

Слід враховувати, що поява сучасних засобів телекомунікацій та обробки масивів даних привело до прискорення надходження інформації на ринки і зміни можливостей і швидкості її аналізу. Якщо раніше були потрібні тижні і

місяці, щоб важлива інформація стала впливати на ринок, на зміну цін на ньому, то тепер для цього вистачає декількох днів, годин або навіть хвилин.

Аналіз ринку, на якому діє підприємство, що цікавить інвестора, вимагає спеціальних галузевих знань. Доходи підприємства залежать від обсягу реалізації його продукції. Обсяг реалізації визначається динамікою попиту і пропозиції відповідної продукції на ринку, в тому числі наявністю товарних запасів, а також імпорту аналогічних виробів. На результати діяльності підприємств сільськогосподарського сектора істотний вплив роблять погодні фактори. В економіці товарні ринки взаємопов'язані. Тому аналіз ринку проміжної продукції повинен супроводжуватися вивченням ситуації на ринках товарів, для яких вона служить вихідним матеріалом. Наприклад, положення на ринку золота в істотному ступені залежить від перспектив розвитку електронної та ювелірної промисловості.

Проведений фундаментальний аналіз у сукупності з вивченням стану в галузі та економіці в цілому може дати інвестору значні результати, указавши на доцільність купити або продати цінний папір.

Прогнозування ціни фінансового інструменту засноване на оцінці структури ринку конкретного цінного паперу, очікувань учасників ринку, оцінці його ліквідності, доходності, дивідендної політики.

Серцевина аналізу полягає у вивченні фінансової звітності підприємства-емітента, розрахунку фінансових показників, що характеризують його діяльність. Аналіз звітності і розрахунок фінансових коефіцієнтів дозволяють визначити фінансовий стан підприємства. Виділяють такі групи показників: показники платоспроможності (ліквідності); показники фінансової стійкості; показники ділової активності; показники рентабельності. Предметом вивчення також є дивідендна політика підприємства, яка дозволяє зробити висновки щодо його інвестиційних планів та кадрова політика на підприємстві, яка також може послужити джерелом інформації для оцінки перспектив його розвитку.

До інструментарію фундаментального аналізу належить також метод коефіцієнтів. Найбільш часто використовуються наступні коефіцієнти:

- коефіцієнт  $p / e = \text{ratio}$ , який визначається як відношення курсової вартості акції до величини чистого прибутку в розрахунку на одну звичайну акцію;
- коефіцієнт  $d / p = \text{ratio}$  визначається як відношення дивіденду по звичайній акції до її курсової вартості;
- бета-коефіцієнт. Даний коефіцієнт визначає вплив загальної ситуації на ринку в цілому на долю конкретного цінного паперу. Якщо бета-коефіцієнт позитивний, то ефективність даного цінного паперу аналогічна ефективності ринку. При негативному бета-коефіцієнті ефективність даного цінного паперу

буде знижуватися при зростанні ефективності ринку. Бета-коефіцієнт також прийнято вважати мірою ризику інвестицій в певні цінні папери. При бета-коефіцієнті більше одиниці ризик інвестицій вище, ніж в середньому по ринку, а при бета-коефіцієнті меншому одиниці - навпаки;

- R-квадрат (R-squared). Цей коефіцієнт характеризує частку ризику вкладу в даний цінний папір по відношенню до ризику в цілому: чим ближче R-квадрат до нуля, тим більш незалежною є поведінка акції по відношенню до загальної тенденції ринку.

При фундаментальному аналізі слід враховувати, що акції підприємств рухаються групами. При цьому вибір галузі може бути більш вагомим, ніж вибір окремої компанії. Фундаментальний аналіз проводиться на підставі бізнес-плану, аналізується рівень менеджменту, а також проводиться аналіз фінансових звітів, потім всі дані зводяться воедино.

**Технічний аналіз** - це метод для прогнозування майбутніх цін за допомогою аналізу минулих рухів цін.

Основами технічного аналізу є наступні твердження:

- ціна враховує все;
- рух цін не хаотичний;
- більш важливим є «що», а не «навіщо».

*Переваги* технічного аналізу:

- концентрація на ціні;
- використання в якості основи для аналізу чотирьох типів цін - ціна відкриття, максимальна ціна, мінімальна ціна і ціна закриття;
- дозволяє бачити лінії підтримки і опору;
- графічне відображення ціни;
- дозволяє підібрати вдалий час для здійснення операції.

Незважаючи на те, що багато технічних аналітики вірять, що їх техніка дає їм перевагу перед іншими учасниками торгів, далеко не всі дослідники поділяють цю впевненість. Технічний аналіз графіків цін в минулому не дозволяє вгадати «точки розвороту» цін в майбутньому, а коли ціни розвиваються у вже відомому напрямку, технічний аналіз дає найпростішу стратегію «купувати і тримати». [27]

Критика на адресу технічного аналізу спирається на спроби саме прогнозувати рух ціни, в той час, як справжня задача інструментів технічного аналізу - адекватно оцінити картину того, що відбувається на ринку в поточний момент, тому заяви про те, що технічний аналіз не працює, не зовсім обґрунтовані.

**Індикатор технічного аналізу** (технічний індикатор) (англ. Technical market indicator) - функція, побудована на значеннях статистичних показників

торгів (ціни, обсяг торгів і т. д.), аналіз поведінки якої покликаний відповісти на питання зміниться або збережеться поточна тенденція на ринку. На основі аналізу технічних індикаторів трейдери, прихильники технічного аналізу, приймають рішення про відкриття (розширення) або закриття (скорочення) позицій. В цьому випадку технічні індикатори звичайно застосовуються у вигляді графіків, накладених або суміщених з графіками цін / обсягів торгованих інструментів. Крім того, технічні індикатори в тій чи іншій мірі використовуються механічними торговими системами при алгоритмічній торгівлі.[7,11,13,16,19,24]

Запризначенням технічні індикатори прийнято ділити на наступні підгрупи:

- Індикатори тенденцій – підтверджують тенденції.
- Осцилятори – пророкують розвороти тенденцій.
- Канальні індикатори.

Для технічного аналізу використовують різні графіки. Існує чотири основних види графіків:

- лінійний;
- гістограммний - бари;
- японські свічки;
- хрестики - нулики.

Лінійний графік відображає лише одну з цін, як правило ціну закриття.

Гістограммний є найпоширенішим і містить вертикальні лінії, звані барами.

Японські свічки - відображають теж саме що і бари, вводячи момент кольору.

Хрестики - нулики - заснований на русі ціни і ігнорує час.

Місця зустрічі сили попиту і пропозиції утворюють лінію підтримки і лінію опору. **Лінія підтримки** - це певний рівень цін, на якому попит посилюється і не дає ціні впасти нижче. **Лінія опору** - це такий рівень ціни, при якому пропозиція посилюється на стільки, що не дає ціні піднятися вище. При цьому лінія опору може перетворюватися на лінію підтримки і навпаки.

Для технічного аналітика важливо знати, що ж насправді сталося з цінами і в якому напрямку будуть відбуватися зміни. **Принцип відображення** дозволяє сформулювати правило «продавати при появі хороших новин». Хороші новини практично ментально відображаються на цінах. Тому очікувати подальшого підвищення ринкової ціни недоцільно. [1,13,17,22,25]

Суть *принципу* повторюваності полягає у виявленні модельних ситуацій, що з'являються час від часу на ринку. Ці моделі дозволяють інтерпретувати зміни, які вже відбулися, і прогнозувати майбутній рух цін . Принцип

повторюваності дає можливість у нових ситуаціях реалізувати вже набутий раніше досвід.

Згідно з *принципом тренда*, зміни цін відбуваються у відповідності з певним переважним напрямком. Саме ті напрями, що піддаються виділенню, і являють собою нормальний «опис» ринку.

Тренди бувають:

- висхідні: характеризуються загальним зростанням цін, коли кожен наступний максимум вищий за попередній;
- спадні: характеризуються загальним падінням цін, коли кожен наступний мінімум нижчий за попередній;
- бокові – тренд не має чітко вираженого напрямку руху.

У разі, коли ціни знаходяться у коридорі між лініями підтримки та опору, то мова йде про *рух в каналі*.

Окрім трендів та ліній каналів у цілях прогнозування використовуються певні фігури, до яких належать:

- реверсивні фігури, котрі свідчать про зміну тренда («голова-плечі», «потрійна вершина», «потрійне дно», «подвійна вершина», «подвійне дно», «діамант», «блюдечка» тощо);
- фігури продовження, які підтверджують існуючі тенденції («трикутники», «прапори», «вимпели», «кліни» тощо).

Вибір проміжку часу для графіку залежить від мети. Трейдери цікавляться внутрішньоденною і денною інформацією. Для інвесторів інтерес представляють тижневі і місячні графіки, інші учасники також можуть використовувати будь-яку комбінацію стислих і розгорнутих графіків.

Для визначення супер короткострочних тенденцій багато аналітиків використовують погодинні або щохвилинні графіки цінових змін, які відбуваються.

Для отримання якісних прогнозів для середньострокових інвестицій в більшості випадків застосовуються тижневі графіки, а місячні та річні більше підходять для довгострокових інвестицій.

Побудову біржового графіка можна легко проілюструвати. Цінові зміни відбуваються по вертикальній шкалі, а часові - по горизонтальній. Для кожного періоду часу відмічаються чотири показники: максимальна ціна, мінімальна ціна, ціна відкриття і ціна останньої угоди (ціна закриття).[14,15,18,]

Існує два основних способи відображення шкали цін:

- арифметичний;
- логарифмічний - графік побудований за відсотками зростання

Побудова графіків безпосередньо пов'язана з введенням відповідних баз даних по ціновій та об'ємній інформації. В іншому випадку отримані графіки не

будуть корисними при прийнятті інвестиційних рішень. Розробка і застосування торгівельних систем, під якими слід розуміти певний алгоритм накопичення та обробки специфічних даних про ринок і прийняття торгівельних рішень, являє собою необхідний і життєво важливий компонент технічного аналізу будь-якого ринку.

На міжнародному рівні інтереси технічних аналітиків представлені Міжнародною федерацією технічного аналізу (The International Federation of Technical Analysts, IFTA). Це некомерційна організація, яка займається питаннями організації обміном інформацією, організацією конференцій та зустрічей, здійснює підтримку при створенні локальних товариств технічних аналітиків, а також проводить сертифікацію технічних аналітиків.[28]

Отже, технічний аналіз дозволяє кожному інвестору реалізувати власний підхід до інвестицій, виходячи зі своїх оцінок попереднього поточного стану ринку.

### **Завдання для самоперевірки**

#### **Питання:**

1. Поясніть сутність похідних фінансових інструментів у широкому і вузькому розумінні. Визначте особливості похідних фінансових інструментів.
2. Що таке біржова та позабіржова угода?
3. Які цілі укладення форвардного контракту? Назвіть основні переваги та недоліки форвардних контрактів.
4. Які існують види форвардних контрактів?
5. Дайте визначення ф'ючерсного контракту.
6. Яким чином відбувається організація торгівлі ф'ючерсними контрактами?
7. Дайте визначення опціону, опціону-кол, опціону-пут. Назвіть типи опціонів з точки зору виконання та категорії опціонів?
8. Що таке премія опціону? Із яких компонентів складається премія опціону?
9. У чому полягають особливості фундаментального аналізу?
10. За допомогою якого інструментарію здійснюється технічний аналіз?

#### **Тести:**

1. Похідні інструменти у вузькому значенні – це:
  - а) термінові контракти і особливі умови їх укладення і виконання;
  - б) будь-які інструменти ринку, що ґрунтуються на первинних прибуткових активах, таких як товари, гроші, майно, цінні папери, відсоткові ставки, погодні умови тощо;

- в) біржові угоди, що враховують різницю в цінах на один і той же біржовий товар на різних біржах або різні терміни постачання, а також заміна одних акцій на інші з метою отримання додаткового прибутку;
- г) цінні папери, що посвідчують внесення їх власником грошей, визначають відносини позики між власником та емітентом, підтверджують зобов'язання емітента повернути власникові номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення строк та виплатити доход.

2. Ринок цінних паперів за видами угод поділяється на:

- а) біржовий, позабіржовий, неорганізований;
- б) первинний, вторинний;
- в) строковий, касовий;
- г) міжнародний, національний, регіональний

3. Ринок, на якому укладаються різноманітні за видом угоди з терміном, що перевищує два робочих дня, називається:

- а) терміновий;
- б) касовий;
- в) неорганізований;
- г) організований.

4. В якості базового активу по деривативу можуть виступати:

- а) цінні папери;
- б) товари;
- в) валюта;
- г) усі відповіді є правильними.

5. Стандартний біржовий контракт купівлі – продажу базового активу, при якому сторони домовляються про рівень ціни і термін поставки, інші параметри по активу обговорюються заздалегідь у специфікації біржового контракту і який є обов'язковим до виконання сторонами, називається:

- а) ф'ючерс;
- б) форвард;
- в) опціон;
- г) угода РЕПО.

6. Договір, за яким потенційний покупець або потенційний продавець отримує право, але не зобов'язання здійснити покупку або продаж активу(товару, цінного папера) за заздалегідь обговореною ціною у визначений договором момент в майбутньому або протягом певного відрізка часу, називається:

- а) ф'ючерс;
- б) форвард;
- в) опціон;
- г) своп.

7. До твердих термінових угод відносяться:

- а) форвард, небіржовий опціон;
- б) ф'ючерс, біржовий опціон;
- в) біржовий опціон, небіржовий опціон;
- г) форвард, ф'ючерс.

8. Розрізняють такі типи позабіржових угод:

- а) поставочний форвард;
- б) розрахунковий форвард;
- в) позабіржовий опціон;
- г) всі відповіді є вірними.

9. Сильна форма ефективності ринків ґрунтується на твердженні, що:

- а) ціна відображає всю інформацію;
- б) ціна відображає легкодоступну інформацію;
- в) ціна не відображає справедливої вартості, а тільки відбиває минулі ціни.
- г) ціна може бути виявлена за допомогою глибинного аналізу факторів та сил, що впливають на неї.

10. Комплекс дій, який заснований на вивченні різних факторів і сил, які впливають на цінні папери, товари, компанії, галузі й економіку в цілому являє собою:

- а) фундаментальний аналіз;
- б) технічний аналіз;
- в) інвестиційний аналіз;
- г) маркетинговий аналіз.

### ***Практичні завдання***

1. Визначте ціну ф'ючерсного контракту на долар США, якщо відсоток за 6-місячним депозитом в США складає 5%. Поточний курс долара складає 26,75.

2. Гравець «ведмідь» одночасно продав опціон-колл з ціною виконання 500 грн. та премією 7 грн. і придбав опціон-колл на акцію із ціною виконання 530 грн. і премією 5 грн. Термін виконання опціонів – через 90 днів. Визначте



результат операції для гравця «ведмідь», якщо через 90 днів курс акції склав 490 грн.

3. Курс долару складає 26,60 грн., відсоткова ставка за 6-місячним гривневим депозитом складає 18 %. річних, за 6-місячним доларовим депозитом – 7%. Річних. Визначте 6-місячний форвардний курс.

4. Інвестиційний фонд для того щоб хеджувати себе від підвищення процентної ставки, уклав угоду про майбутню процентну ставку FRA з комерційним банком. Номінал FRA становить 1 млн.дол., форвардний період становить 91 день, форвардна ставка 15%, ставка спот 17%. Визначте яким є результат цієї угоди для інвестиційного фонду та комерційного банку?

5. Хеджер 1 лютого продав ф'ючерсний контракт, а 1 травня того ж року закрити поточні позиції купівлею контракту. Визначте результати хеджування, якщо:

- ціна активу на спотовому ринку 1 лютого 300 грн., 1 травня – 270 грн.;
- ціна активу на ф'ючерсному ринку 1 лютого 330 грн., 1 травня – 300 грн.

#### **Теми доповідей:**

1. Поняття та сфери використання фінансової інженерії.
2. Сутність ринку похідних фінансових інструментів та його структура.
3. Поняття хеджування та його переваги у порівнянні з іншими методами зниження ризику.
4. Історія виникнення світового строкового ринку.
5. Сучасний стан та перспективи розвитку світового строкового ринку.
6. Сучасний стан та перспективи розвитку українського строкового ринку.
7. Ф'ючерсні угоди та їх особливості.
8. Форвардні операції на фінансовому ринку.
9. Ринок операцій своп.
10. Операції РЕПО: сутність, зміст, техніка реалізації, огляд міжнародного досвіду.
11. Місце депозитарних розписок на сучасному фондовому ринку.
12. Основні біржові майданчики по торгівлі похідними цінними паперами.
13. Хедж-фонди: світовий досвід і особливості діяльності.
14. Характеристика опціонів: греки.
15. Екзотичні опціони.

#### **Література:**

1. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: НТО им. акад.С.И. Вавилова, 2009.

2. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка. - М.: Финансы и статистика, 2007.
3. Дж.Маршалл, В.Бансал. Финансовая инженерия. - М.: Инфра-М, 1998.
4. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.
5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV.
6. Интернет-портал FundMarket [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fundmarket.ua>
7. Колб.Р.У. Финансовые деривативы. - М.: Изд. Дом «Филинь», 1997.
8. Кондрашихин А.Б., Рожманов В.Г., Пепа Т.В., Федорова В.А. Фондовый рынок (Рынок ценных бумаг): Учебное пособие. – К.: Центр учебной литературы, 2008. – 376 с.
9. Кублікова Т.Б., Кубліков В.К. Інвестиції на ринку цінних паперів: Підручник/ Кублікова Т.Б., Кубліков В.К. – 2-е видання перероблене та доповнене. – Одеса: Атлант, 2010. – 336 с.
10. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. – Москва: «Экономика», 2010. – 240 с.
11. Лоуренс Г. Макмиллан. Опционы как стратегическое инвестирование. 3 изд. - М: Изд-во: Евро, 2003.
12. Ноздрев Н.С. Ценообразование на рынке производных финансовых инструментов. - Экономистъ, 2005.
13. Постанова КМУ України від 19 квітня 1999 р. N 632 «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів»
14. Рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 16.06.2009 N 572 «Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії»
15. Рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 04.08.2009 N 884 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів»
16. Рішення Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 10.07.2015 N 980 «Про затвердження Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності»
17. Росс С, Вестерфилд Р., Джордан Б. Издательство: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.
18. Сайт Boston Merchant Financial Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bmfn.com.ua>

19. Сайт ИФК «Опцион» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.option.ru>
20. Сайт по опционам [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://optiontraders.ru>.
21. Сайт Української біржі [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ux.ua>.
22. Силантьев, С. О. Менеджмент похідних фінансових інструментів : навч. посібник / С. О. Силантьев ; дар. С. О. Силантьев ; Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. - К. : КНЕУ, 2010. - 279 с.
23. Фельдман А. Б. Основы рынка производных ценных бумаг. Учебное пособие.- М., ИНФРА-М, 1996.
24. Фельдман О.Б. Похідні фінансові та товарні інструменти / Підручник.-М.: Вид. «Економіка », 2008. - 468 с.
25. Фінансовий інжиніринг: Навчальний посібник / За ред. *О. М. Сохацької*. К.К Кондор, 2011. — 660 с.
26. Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты (пер.с англ.). 6 изд. - ИД Вильямс, 2007
27. Шелдон Натенберг. Опционы. Волатильность и оценка стоимости. Стратегии и методы опционной торговли. - Альпина Бизнес Букс, 2007.
28. Янукян М.Г. Практикум по рынку ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2006. – 192 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»).

## ТЕМА 9. СТРАХОВИЙ РИНОК

9.1.Страхові компанії на фінансовому ринку: світові тенденції

9.2. Страхові резерви і основні напрямки та інструменти їх розміщення на фінансовому ринку

9.3.Недержавні пенсійні фонди, їх фінансові активи і розміщення

9.4.Інвестиційний капітал страхових компаній в Україні

9.4.1.Страхові резерви і можливості їх інвестування

9.4.2.Структура інвестиційного портфеля українських страховиків

9.5. Зв'язок страхового сегменту з іншими сегментами фінансового ринку

### 9.1. Страхові компанії на фінансовому ринку: світові тенденції

Страховий ринок є невід'ємною складовою фінансового ринку як окремо взятої держави, так й всього світового простору. Світова страхова сфера являє собою сукупність суспільних відносин в галузі страхування, пов'язаних з виробництвом, перерозподілом, продажем та споживанням страхових послуг. Глобалізація світового страхового ринку являє собою процес стирання законодавчих та економічних бар'єрів між національними страховими компаніями, що відбувається під впливом змін у світовій економіці та у кінцевому рахунку формування глобального фінансового простору.

Міжнародний страховий ринок – це сукупність національних та регіональних страхових ринків. У вузькому сенсі у якості міжнародного страхового ринку виступають локальні страхові ринки, які характеризуються високою часткою страхових операцій.

Сьогодні ми спостерігаємо активізацію процесів взаємопроникнення локальних страхових ринків, які почалися наприкінці 90-х років ХХ століття. Такі тенденції обумовлені наступними чинниками:

- зростанням спустошливі страхових збитків як результат розвитку урбанізації, технічного прогресу, подорожчання власності, впливу глобальних кліматичних змін. Так, за даними Swiss Re застраховані збитки у 2016 р. склали 54 млрд. дол. Загальні економічні збитки від стихійних лих у світі у 2016 р. склали \$175 млрд. та значно зросли порівняно з 2012 р. Так, наприклад, у 2015 р. збитки склали \$94 млрд. У 2016 р. відбулося 327 стихійних лиха, з яких 191 були природними катастрофами та 136 – техногенними. У більшому ступеню постраждала Азія. Землетрус на острові Кюсю в Японії мав тяжкі економічні наслідки, які за деякими оцінками складають від \$25 до \$30 млрд. Збільшення застрахованих збитків пов'язано з тим, що багатотисячні страхувальники отримали вигоду від наявності

страхового поліса та отримали компенсацію свого майнового збитку, відновлення бізнесу та роботи, що також дозволило помягшати інші економічні та гуманітарні труднощі;

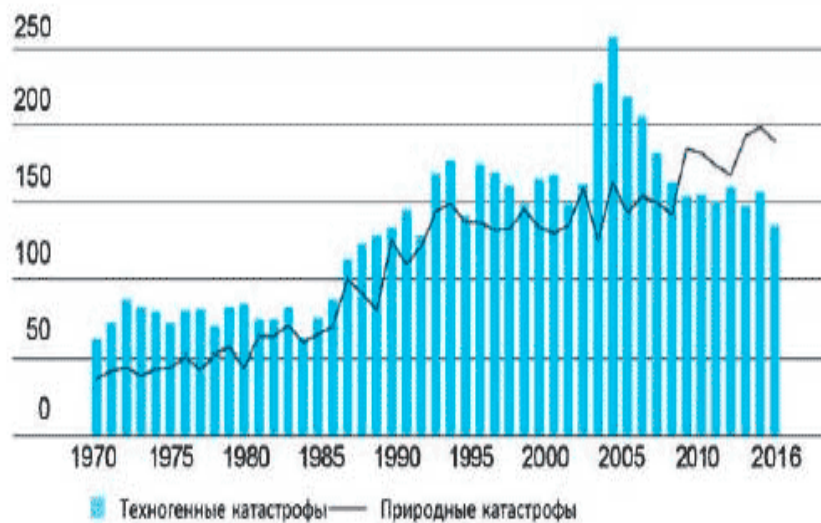


Рис.9.1. Кількість та види катастроф у 1970-2016 рр.[36]

- прискорення концентрації страхового та перестрахового капіталу, що проявляється в масових злиттях і поглинаннях страхових і перестраховальних товариств, формування на цій основі транснаціональних страхових товариств - ТНС. Так, в списку 25 найбільших європейських компаній 9 позицію займає німецька страхова група Allianz, ринкова капіталізація якої складає 90 млрд. дол. У сукупності страхові групи займають 5 місць в цьому списку;
- зрощування страхового, банківського та позичкового капіталу у величезних масштабах, що приводить до формування транснаціональних фінансових груп;
- концентрація на ринку страхових посередників, що виявляється у формуванні найбільших міжнародних страхових брокерів за допомогою злиття і поглинань (Marsh and McLennan, AON);
- зміна системи продажів страхових полісів: зростає щорічний інтернет-оборот, що становить зараз 250 млн. дол.;
- концентрація споживачів страхових послуг, що виявляється в зростанні капіталізації ТНК і змінює їх попит на традиційні страхові послуги;
- зміна попиту на «масові» страхові послуги, зокрема активізація участі страховиків у пенсійному страхуванні на тлі демографічного старіння населення і скорочення державних соціальних програм;
- зміна традиційних форм і видів страхових послуг, що веде до зрощення страхових і фінансових послуг, і поява на цій основі альтернативного

страхування і перестраховування, сек'юритизація як новий спосіб організації страхового захисту, заснований на управлінні активами страхувальників та страховиків;

- розширення сфери використання комерційного страхування: страхування політичних і військових ризиків, страхування кредитів і гарантій, страхування інформаційних ризиків і т.д.;
- повсюдна лібералізація торгівлі страховими послугами і розширення доступу іноземних страховиків і перестраховувальників на раніше «закриті» національні ринки країн Центральної і Східної Європи, Латинської Америки та Азії;
- зміна структури світового ринку страхування. Якщо в 1985 році частка страхової премії, отриманої страховим ринком США, в загальному обсязі становила 50%, частка європейських країн - 26%, а Азії - 20%, то до кінця 90-х баланс між зазначеними групами становив близько 32%. Для наочності представлені дані зі страхових премій та виплат по континентах (табл.9.1).

Таблиця 9.1

Страхові премії (2010р.)та виплати(2011р.) на світовому страховому ринку,%

Континент	Страхові премії	Страхові виплати
Америка	43,5	35
Європа	36	4
Азія	18	45
Австралія і Нова Зеландія	2,5	16

Слід також відзначити, що поділ страхових премій між видами страхування, які пов'язані зі страхуванням життя та тих, що не пов'язані зі страхуванням життя, різняться по країнах. Основною тенденцією на європейському континенті є превалювання страхування життя, тому цей ринок (а й відповідно страхові компанії) розвивається більш активно. На американському континенті – протилежна ситуація (табл.9.2).

Таблиця 9.2

Співвідношення страхових премій зі страхування життя та страхових премій, іншими ніж страхування життя у ВВП країн світу (2011-2016 рр.)

Країна	Питома вага у ВВП страхових премій інших, ніж страхування життя,%	Питома вага у ВВП страхових премій зі страхування життя,%
США	4,6	4,1
Великобританія	2,9	12,8
Франція	3,0	6,2

Японія	2,2	7,6
Росія	2,3	0 (суттєво мало)
Україна	2,3	0 (суттєво мало)

Разом з тим, ця ситуація не є сталою. Поступово співвідношення між преміями змінюється.

Зростання надходжень страхових премій (усвідомлення необхідності та вигідності страхування) та зростання страхових подій, які компенсуються, змушує страховиків шукати прибуткові напрями вкладення тимчасово вільних коштів, адже тільки за рахунок додаткових надходжень від вкладень з'являється можливість здійснення прибуткової діяльності. Таким чином перед страховиками постає питання щодо управління страховими резервами.

## **9.2. Страхові резерви. Основні напрямки та інструменти їх розміщення на фінансовому ринку**

Світовою тенденцією на ринку капіталів в останній третині ХХ століття – нульових років ХХ ст. стало значне підвищення ролі і обсягів вільних фінансових ресурсів з боку інституційних інвесторів, в першу чергу, страхових корпорацій, інвестиційних компаній та недержавних пенсійних фондів. Вони перетворились на могутніх портфельних інвесторів, які мають величезний фінансовий потенціал і який широко використовується на національних і світових фінансових ринках.

Швидко розвинулись і зайняли важливіші позиції на ринку позичкових капіталів і на фондовому ринку страхові компанії, які стали одним із великих резервуарів довгострокового капіталу ( $\approx 26-27$  трлн.дол. активів на світових фінансових ринках), особливо у галузі life-страхуванні. Зростання ролі цих фінансових посередників та їх активів призвело до зміни у співвідношенні ресурсів фінансово-кредитних інститутів на користь інституційних інвесторів. Практично у всіх розвинутих країнах з широко розгалуженою системою страхових послуг страхові компанії перетворилися у важливий канал акумулювання заощаджень домашніх господарств та бізнесу та перетворення його в інвестиційний капітал розвитку товаропродукуючої економіки, у першу чергу високотехнологічних й наукоємних галузей.[1,3,8]

В останні десятиліття отримало широкий розвиток недержавне пенсійне страхування, яке стало доповненням до обов'язкового (державного) пенсійного страхуванням робітників. Це призвело до реформування, знову ж таки, величезних резервуарів вільних фінансових ресурсів, які шукали достатньо прибуткових інвестиційних інструментів на фінансовому ринку. Недержавні пенсійні фонди (НПФ) акумулюють приблизно 22-23 трлн. доларів у страхових

резервах, за рахунок яких формують інвестиційний портфель з метою отримання інвестиційного доходу і збереження вартості своїх пасивів.

Головною сферою вкладень капіталів НПФ слугують прості та привілейовані акції промислових, транспортних, сільськогосподарських, інформаційних корпорацій, облігації приватних муніципальних, державних емітентів. За своєю могутністю інституційні інвестори (страхові компанії, НПФ, інвестиційні фонди і компанії) можуть в сучасних умовах конкурувати з банківськими установами ( $\approx 94$  трлн.дол. - активи світової банківської системи) і використовувати різні інструменти фінансового ринку.

Страхові резерви формуються для забезпечення фінансової стійкості та виконання зобов'язань страхової компанії перед клієнтами. Вони відбивають розмір зобов'язань страховика перед страхувальниками з укладених договорів страхування, але не виконаних за даний проміжок часу.

Під страховими резервами будемо розуміти частину страхового фонду, яка утворюється залежно від видів страхування з метою гарантії майбутніх страхових відшкодувань і страхових сум.[18]

Відомі різні форми організації страхових резервів, але всі вони зводяться до трьох основних: самостійної, централізованої та спеціалізованої форм організації.

**Самостійна форма** є найдавнішою і найпростішою. Ця форма передбачає, що кожне господарство в очікуванні лиха накопичуватиме необхідні матеріальні та фінансові засоби, які могли б перекрити можливі збитки, не перериваючи надовго нормального функціонування.

Згодом виникла **централізована форма** страхових резервів. Резерви утворюються у централізованому порядку з централізованих ресурсів, а не на основі страхових внесків відповідних господарств. Вони є загальними для певного кола суб'єктів господарювання. Тобто, під час складання державних бюджетів кожного року передбачається створення грошових страхових резервів.

В Україні за рахунок централізованих резервів і досі фінансуються витрати, пов'язані із запобіганням та ліквідацією повеней, зсувів, аварій на шахтах і т. ін.

Наступна форма створення страхового резервів – **спеціалізована**. При цьому резерви утворюються за рахунок внесків певного кола осіб, які виявили бажання застрахувати себе на випадок настання певних небажаних подій.

Концентрація виробництва та ускладнення його технологій, одержання й застосування нових хімічних речовин, енергетичних ресурсів, швидкісних і багатотоннажних транспортних засобів, посилення криміногенних явищ – ось лише деякі з тих чинників, які примножують нові ризики. Поява нових ризиків



викликає необхідність створення відповідних резервів для покриття наслідків непередбачуваних подій. Таким чином, змінюється і ускладнюється структура резервів, з'являються нові види страхових резервів.

Основні види резервів, що формують страхові організації України, наведено на рис. 9.1.

Згідно до Закону України «Про страхування» №2745-III від 04.10.2001 р. (зі змінами та доповненнями) кошти клієнтів (резерви) не є власністю страховика і він не може розраховуватися ним по власним зобов'язанням, що безпосередньо не пов'язані зі страховою діяльністю, навіть у випадку банкрутства. Кошти страхових резервів використовуються для виплат страхових сум та страхових відшкодувань у тих випадках, коли для забезпечення виплат страховикам не вистачає поточних надходжень страхових премій. При недостатньому розмірі страхових резервів для покриття витрат по страхових виплатах використовується власний капітал страхової організації. Тому його розмір грає важливу роль у забезпеченні фінансової стійкості страхової компанії і держава законодавчо встановлює мінімальний рівень статутного капіталу страхової організації.[21]

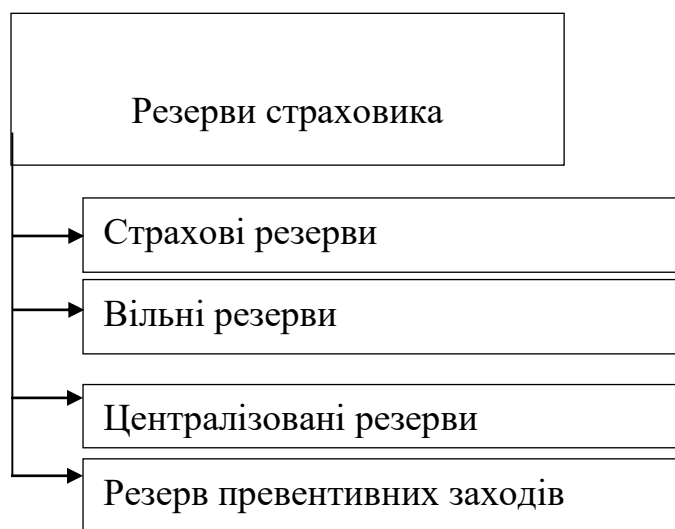


Рис. 9.2. Основні види резервів, що формують страхові організації України

Страховики також можуть створювати резерви для фінансування заходів по попередженню настання страхових випадків та інші резерви.

Окрім того, страховики за рахунок нерозподіленого прибутку можуть створювати вільні резерви.

**Вільні резерви** – це частка власних коштів страховика, яка резервується з метою забезпечення платоспроможності страховика відповідно до прийнятої

методики здійснення страхової діяльності. Джерелом їх створення є нерозподілений прибуток.

Для забезпечення виконання страховиками зобов'язань щодо окремих видів обов'язкового страхування страховики можуть утворювати централізовані страхові резервні фонди та органи, які здійснюють управління цими фондами.

Джерелами утворення централізованих страхових резервних фондів можуть бути: відрахування від надходжень страхових платежів, внески власних коштів страховика, а також доходи від розміщення коштів централізованих страхових резервних фондів.[31]

**Резерв превентивних заходів** – забезпечує реалізацію попереджувальної функції страхування, забезпечує фінансування витрат на заходи із запобігання нещасних випадків, втрат чи пошкодження майна.

Залежно від виду страхової діяльності страховика (Life або Non-Life) страхові резерви поділяють на:

1. Технічні резерви.
2. Резерви зі страхування життя (математичні резерви).

**Технічні резерви** – показник, який виражає грошову оцінку обов'язків страховика за страховими зобов'язаннями, і одночасно - це сума коштів, що є гарантією виконання зобов'язань перед страхувальниками з огляду на наявні в портфелі страховика договори по ризикових видах страхування.

Технічні резерви відбивають загальний обсяг відповідальності страхової організації за діючими договорами по ризикових видах страхування. Вони формуються окремо по кожному виду ризикового страхування згідно правил формування та розміщення страхових резервів.

Їх обсяг повинен бути достатній для покриття (відшкодування) всіх збитків за договорами з ризикових видів страхування, навіть у випадках припинення надходження премій за договорами.

**Страхові резерви зі страхування життя** – оцінка вартості грошових зобов'язань страхової компанії за договорами страхування життя і майбутніх витрат для забезпечення їх виконання.

Джерелами формування є надходження страхових платежів і доходів від розміщення коштів сформованих резервів за видами страхування життя.

Вони формуються окремо по кожному виду страхування життя і медичного страхування.

Кошти резервів не є власністю страховика, повинні бути відокремлені від іншого його майна і не можуть бути використані для погашення будь-яких інших зобов'язань страховика. Не можуть бути включені до ліквідаційної маси у разі банкрутства страхової компанії або її ліквідації.

Питання розміщення коштів страхових резервів для страхової компанії не менш важливий, ніж їх формування. Ефективне управління коштами резервів є однією з найважливіших умов платоспроможності страховиків.

Вимоги до напрямів їх розміщення закріплені в ст.31 Закону України «Про страхування».

Під розміщенням коштів страхових резервів розуміється діяльність, яка пов'язана з вкладенням цих коштів у певні фінансові активи. Законодавством України з метою здійснення нагляду за діяльністю страховиків та контролю їх платоспроможності визначено перелік таких вкладень.

Активи страхових компаній класифікуються за функціональним призначенням:

- матеріальні активи,
- нематеріальні активи,
- фінансові активи.

Оскільки страховик – фінансова установа, що надає фінансові послуги, то в складі активів страховика переважають фінансові активи, до яких належать:

- грошові кошти та їх еквіваленти,
- фінансові інвестиції,
- дебіторська заборгованість.

Кожен з фінансових активів характеризується власним рівнем прибутковості, ліквідності і безпеки. Завдання полягає в тому, щоб страхова компанія могла збалансувати ці вимоги, виходячи зі специфіки своєї діяльності та особливостей страхового портфеля.

Так, для страховиків, які здійснюють загальне страхування, в структурі активів повинні переважати грошові кошти, короткострокові високоліквідні вкладення (депозити до запитання). Для страховиків, що здійснюють страхування життя, забезпечення ліквідності не є першочерговим завданням - вони можуть здійснювати довгострокові фінансові вкладення, інвестувати в нерухомість.

Розміщення та інвестування коштів страхових резервів, виходячи з їх економічного сенсу (залучений капітал), є предметом державного нагляду та контролю, що пов'язано з тим, що ці кошти не відносяться до власності страховика.

### **9.3. Недержавні пенсійні фонди, їх фінансові активи і розміщення на фінансовому ринку**

Пенсійна реформа, що почалася в січні 2004 року в Україні, передбачає заміну старої солідарної системи пенсійного забезпечення на сучасну

трирівневу пенсійну систему. Найбільш застосовуваною пенсійною системою у світі на сьогодні є трирівнева система (рис.9.3).

Перший рівень – це солідарна система, у якій усі кошти, які перераховуються підприємствами й застрахованими особами в Пенсійний фонд, спрямовуються на виплату нинішнім пенсіонерам, тобто сучасні працівники утримують сучасних пенсіонерів. У цьому й полягає солідарність такої системи.

Другий рівень – накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування. На другому рівні передбачається створення системи накопичувальних пенсійних рахунків, що враховуються в базі даних персоніфікованого обліку Пенсійного фонду по кожній застрахованій особі, сума страхових внесків яких буде акумульована в загальнообов'язковому Накопичувальному пенсійному фонді, створеному Пенсійним фондом. Внески є обов'язковими й здійснюються тільки на власну користь.

Третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення (добровільна накопичувальна). [1,4,6]

У цій системі можуть брати участь добровільно як фізичні особи, так і юридичні особи-роботодавці. Внески здійснюються добровільно на власну користь, на користь родичів або працівників (вигодонабувачів). Цей загальний принцип побудови пенсійної системи запроваджується в Україні.

В Україні здійснюється поступовий перехід до даної системи. Слід зазначити, що спочатку відрахування у Пенсійний фонд України здійснювали як юридичні особи-підприємці, так й фізичні особи-робітники. З введенням змін у законодавство України здійснено перехід до сплати єдиного соціального внеску(ЄСВ), який сплачують тільки підприємці. Фізичні особи не сплачують такі внески, що без сумніву позитивно вплинуло на розвиток підприємницької діяльності та відносно збільшило доходи фізичної особи. Поступово ЄСВ також зменшується.

На третьому рівні перебувають недержавні пенсійні фонди (НПФ). Суть цього рівня схожа із другим, але от тільки участь у таких фондах добровільне, вкладник сам вибирає фонд, яку суму буде перераховувати в нього щомісяця й сам визначає свій « пенсійний вік» ( тобто дату, коли захоче почати одержувати виплати від фонду). Також, на відміну від державного фонду, вкладник може в будь-який момент забрати всі свої кошти із НПФ.

В Україні ми поки залишилися на першому рівні – на солідарній системі, коли громадяни роблять відрахування із зарплати в Пенсійний фонд, з якого виплачуються пенсії. На третьому рівні перебувають недержавні пенсійні фонди (НПФ). Суть цього рівня схожа із другим, але от тільки участь у таких

фондах добровільне, вкладник сам вибирає фонд, яку суму буде перераховувати в нього щомісяця й сам визначає свій « пенсійний вік» (тобто дату, коли захоче почати одержувати виплати від фонду). Також, на відміну від державного фонду, вкладник може в будь-який момент забрати всі свої кошти із НПФ.



Рис.9.3. Рівні пенсійної системи України згідно пенсійної реформи

На відміну від другого рівня пенсійної системи, третій в Україні є присутнім уже не перший рік. Перші НПФ, створені відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», почали свою діяльність на початку 2005 року.[13,18,26]

Недержавний пенсійний фонд – це фінансова установа нового типу, діяльність якого базується на принципах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень. Фонд залучає пенсійні внески фізичних і юридичних осіб, інвестує кошти з метою їх захисту від інфляції та примноження, а пізніше здійснює пенсійні виплати за рахунок накопичених пенсійних активів.

Недержавний пенсійний фонд визначається Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» як неприбуткова організація, ціль створення якої:

- нагромадження коштів учасників фонду для подальшого інвестування з метою одержання доходу на користь учасників цих фондів.
- здійснення виплат за рахунок пенсійних активів відповідно до договорів про виплату пенсій учасників фонду, які одержали право на пенсійну виплату.

Діяльність НПФ регулюється Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», який визначає правові, економічні й організаційні основи недержавного пенсійного забезпечення в Україні й регулює правовідносини, пов'язані із цим видом діяльності.

Основні характеристики НПФ:

- НПФ – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує й проводить діяльність винятково з метою нагромадження пенсійних внесків на користь учасників з наступним управлінням пенсійними активами й виплатою накопичених сум. Недержавне пенсійне забезпечення є винятковим видом діяльності НПФ. Проведення пенсійними фондами інших видів діяльності, не передбачених Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», забороняється.

- Єдиним органом управління НПФ є Рада фонду (для здійснення контролю над поточною діяльністю фонду й розв'язку основних питань, пов'язаних з діяльністю фонду).

- Умови й порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників встановлюється у вигляді пенсійних схем (невід'ємне доповнення до статуту НПФ).

- Розміри пенсійних виплат розраховуються виходячи із сум пенсійних коштів, які враховуються на індивідуальних пенсійних рахунках учасників.

- Накопичені на індивідуальному пенсійному рахунку учасника кошти є його виключною власністю. У випадку смерті учасника його пенсійні активи підлягають спадкуванню згідно із цивільним законодавством.

Недержавні пенсійні фонди бувають трьох видів: корпоративні, професійні й відкриті (табл.9.4.).

Засновники будь-якого пенсійного фонду й роботодавці-платники корпоративного пенсійного фонду можуть бути засновниками компанії по управління активами й професійного адміністратора, з якими цей фонд уклав відповідні договори. У НПФ будь-якого виду існують вкладники-фізичні або юридичні особи, які здійснюють перерахування пенсійних внесків у свою користь, на користь своїх близьких або своїх співробітників відповідно до умов пенсійного контракту, і учасники – громадяни, в інтересах яких здійснюються внески. Фізична особа, на користь якого сплачуються пенсійні внески в

недержавний пенсійний фонд і яке має право або придбає право на одержання пенсійних виплат з такого фонду, є учасником фонду. Пенсійні виплати можуть здійснюватися учасникові фонду або його спадкоємцеві. Враховуючи, що діюча модель пенсійного забезпечення розглядає пенсійний фонд як юридичну особу, яка не має ні власного апарата, ні функцій, велике значення в їхній діяльності має інфраструктура, яка призначена забезпечувати роботу недержавних пенсійних фондів (рис.9.4).

Таблиця 9.4

Види недержавних пенсійних фондів

Вид фонду	Засновники	Учасники
Відкритий	будь-які юридичні (крім бюджетних) особи	будь-які фізичні особи, незалежно від місця та характеру їх роботи
Корпоративний	юридична особа – роботодавець або декілька юридичних осіб – роботодавців	виключно фізичні особи, які перебувають(ли) у трудових відносинах із засновниками фонду
Професійний	об'єднання громадян або юридичних осіб, які утворюються за професійною ознакою	виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності, визначеної у статуті фонду

До неї належать адміністратори, компанії по управлінню активами (КУА), банки-зберігачі.

В Україні діяльність недержавних пенсійних фондів і обслуговуючих компаній перебуває під постійним перехресним наглядом і суворим контролем з боку державних органів. Ефективність діяльності НПФ і адміністраторів контролює Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України, діяльність компанії по управлінню активами й банку-зберігача – Національна комісія із цінних паперів і фондовому ринку, а банку-зберігача ще й Національний банк України.[31]

Контроль над дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції в сфері недержавного пенсійного забезпечення здійснює Антимонопольний комітет України.

Однією із гарантій виконання НПФ свого призначення – виплати пенсій – є те, що Закон про НПЗ забезпечує «недоторканість» коштів до досягнення учасниками пенсійного віку, за деякими надзвичайними виключеннями. Так, учасник НПФ отримує право на пенсію з фонду після досягнення обраного ним

пенсійного віку, який може відрізнятись від встановленого законом для одержання державної пенсії, але не більше ніж на 10 років у той чи інший бік.



Рис.9.4. Схема функціонування недержавного пенсійного фонду

Розмір пенсії з НПФ залежить від розміру і тривалості здійснення пенсійних внесків та ефективності їх інвестування, що знаходить відображення в частині інвестиційного прибутку фонду, що розподіляється на користь учасника. З урахуванням обраного строку та суми грошей на рахунку і визначається розмір першої пенсійної виплати. Решта грошей продовжують



працювати у фонді, завдяки чому розмір пенсії з НПФ як правило постійно збільшуватиметься протягом строку виплати.

Пенсійні виплати з пенсійного фонду здійснюються незалежно від одержання виплати по загальнообов'язковому державному пенсійному страхуванню або з інших джерел.

Пенсійні кошти, що перебувають на рахунку учасника НПФ, успадковуються нарівні з іншим майном їх власника.

Активи НПФ формуються за рахунок пенсійних внесків і прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків.

Пенсійні внески в пенсійний фонд сплачуються в розмірах і в порядку, установлених пенсійним контрактом, відповідно до умов вибраних пенсійних схем. Зазначені в пенсійному контракті розміри пенсійних внесків, що сплачуються в пенсійний фонд, можуть змінюватися відповідно до умов вибраних пенсійних схем.

Рада пенсійного фонду має право встановити мінімальний розмір пенсійних внесків - 10 відсотків мінімальної заробітної плати розраховуючи на один місяць.

Максимальний розмір пенсійних внесків по пенсійних схемах недержавного пенсійного забезпечення не обмежується.

Розмір пенсійних внесків у корпоративний або професійний пенсійний фонд засновників, що сплачуються за кошти цих фондів і роботодавців-платників, може визначатися в колективному договорі з урахуванням вимог законодавства.

Сукупний прибуток (збиток) від інвестування активів пенсійного фонду складається з:

- прибутку (збитку) від здійснення операцій з активами пенсійного фонду; визначається як різниця між доходом, отриманим від продажу (відчуження іншим способом) відповідного активу пенсійного фонду, і його первісної вартості;
- пасивних доходів, отриманих на активи пенсійного фонду - доходи, отримані пенсійним фондом у вигляді відсотків на депозитних банківських рахунках, дивідендів, роялті і т.д. як плата за використання коштів пенсійного фонду третіми особами.

Сукупний прибуток (збиток) від інвестування пенсійних активів визначається без урахування витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення. Даний показник зі знаком «мінус» означає збиток від інвестування активів НПФ.

Розподіл прибутку (збитку) між учасниками фонду здійснюється пропорційно сумах, відображеним на їхніх індивідуальних пенсійних рахунках на дату здійснення розподілу.[21]

До складу активів пенсійного фонду входять:

- активи в коштах;
- активи в цінних паперах;
- інші активи згідно із законодавством.

Операції з пенсійними активами здійснюються згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду й укладеним договором про управління їх активами.

Активи в коштах це:

- 1) депозитні банківські рахунки
- 2) ощадні (депозитні) сертифікати банків
- 3) поточні банківські рахунки

Пенсійні активи в цінних паперах складаються з:

- 1) цінних паперів, погашення й одержання доходу по яких гарантовано Кабінетом Міністрів України, місцевими радами відповідно до законодавства;
- 2) акцій і облігацій українських емітентів,
- 3) цінних паперів, погашення й одержання доходу по яких гарантовано урядами іноземних держав,
- 4) облігацій іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом,
- 5) акцій іноземних емітентів,
- 6) іпотечних цінних паперів.

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9 липня 2003 р. дозволяє використовувати пенсійні кошти фонду лише для інвестування, здійснення пенсійних виплат та оплати витрат, пов'язаних із здійсненням НПЗ.

Напрямки використання активів недержавного пенсійного фонду наступні:

1. Для цілей інвестиційної діяльності фонду:
  - інвестування з метою одержання доходу на користь учасників фонду.
2. Виконання зобов'язань фонду перед його учасниками:
  - виконання договорів виплати пенсії на певний строк;
  - здійснення одноразових пенсійних виплат;
  - оплата договорів страхування довічної пенсії;
  - оплата договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду (пенсійні фонди можуть укласти договір страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду для всіх учасників фонду за рахунок частини їх пенсійних внесків).

3. Оплата витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення:

- оплата послуг професійного адміністратора;
- сплата винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду;
- оплата послуг зберігача;
- оплата послуг із проведення планових аудиторських перевірок.

Особа, що здійснює управління активами пенсійного фонду, при проведенні такої діяльності не має права:

- 1) формувати пенсійні активи за рахунок позикових (кредитних) засобів;
- 2) надавати майнові гарантії, забезпечені пенсійними активами, або будь-які кредити (позики) за рахунок пенсійних активів;
- 3) укладати угоди купівлі-продажу або міни пенсійних активів з обов'язковою умовою зворотного викупу.

Пенсійні активи не можуть бути предметом застави.

На пенсійні активи не може бути звернене будь-яке стягнення або застосована конфіскація, якщо вони сформовані за рахунок коштів, отриманих на підставах, що не суперечать законодавству.[19]

Зниження ризиків пенсійних фондів відповідно до Закону забезпечується шляхом диверсифікованості на законодавчо встановлений рівень їх активів.

Виходячи з того, що пенсійні фонди належать до найбільш консервативного типу інституційних інвесторів, нові фінансові інструменти, інвестиції в які можуть бути рекомендовані для пенсійних фондів, повинні відповідати досить жорстким вимогам. Такі вимоги впливають з особливостей природи пенсійного фонду як неприбуткового інституту, основною метою якого є здійснення пенсійних виплат його учасникам.

Довгостроковий характер пенсійних накопичень та їх соціальна спрямованість об'єктивно зумовлюють потребу в довгострокових і надійних фінансових продуктах як об'єктах інвестування пенсійних активів, з належним забезпеченням зобов'язань за цими фінансовими інструментами.

Напрямки та ліміти інвестування визначає сама КУА, але в межах, передбачених Законом. Крім того, Рада НПФ може встановити додаткові обмеження щодо складу та структури пенсійних активів, включивши їх до інвестиційної декларації фонду.

Закон № 1057 установив наступні ліміти інвестування пенсійних активів (табл.1). При цьому акції й облігації українських емітентів повинні пройти лістинг і перебуває в обороті на фондовій біржі або в торгово-інформаційній системі, зареєстрованих у встановленому законодавством порядку, а акції іноземних емітентів повинні перебуває в обороті на організованих фондових

ринках і пройти лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або в торгово-інформаційній системі НАСДАК (NASDAQ). [14]

Емітент цих акцій повинен здійснювати свою діяльність не менш чому протягом десяти років і бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої визначається державною комісією із цінних паперів і фондовому ринку.

Крім того, Закон вимагає, щоб протягом 2 тижнів пенсійні внески, що надходять до НПФ від вкладників, були інвестовані. При цьому, гроші можуть надходити і нерегулярно, бо порядок та строки сплати пенсійних внесків визначаються пенсійними схемами, а їх зазвичай кожний НПФ пропонує декілька, з різною періодичністю. Водночас, чим більший розмір внесків, тим більше можливостей у КУА щодо їх ефективного вкладення.[21,23]

Оскільки інвестиційний портфель фонду складається із різних видів активів – інструментів з фіксованою доходністю (облігації, банківські депозити) та інструментів з нефіксованою доходністю (акції, банківські метали, нерухомість), доходність фонду змінюється з місяця на місяць.

Таблиця 9.5

Законодавчі обмеження, щодо інвестування пенсійних активів НПФ

№ п/п	Напрямки інвестування пенсійних активів, передбачені законодавством	Обмеження в інвестуванні не більш ніж (% від загальної вартості пенсійних активів)
1	Банківські депозитні рахунки й ощадні сертифікати банків ***	50 (10 в одному банку)
2	Державні цінні папери	50
3	Облігації місцевих позик ***	20
4	Корпоративні облігації українських емітентів * ***	40
5	Акції українських емітентів *	40
6	Державні цінні папери іноземних емітентів **	20
7	Іпотечні цінні папери ***	40
8	Об'єкти нерухомості	10
9	Банківські метали	10
10	Цінні папери одного емітента	5
11	Інші активи, не заборонені законодавством	5

\* - тільки ті, які пройшли лістинг і є в обігу на біржі або ТИС, обсяги торгів, на яких становлять не менш 25% від загальних обсягів торгів на організовано оформлених ринках цінних паперів України.

\*\* - тільки ті, які є в обігу на організованих фондових ринках і пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська або ТИС НАСДАК. Емітенти цих акцій повинні здійснювати

свою діяльність не менш 10 років і бути резидентом тієї країни, рейтинг зовнішнього боргу якої відповідає вимогам НКЦБФР.

\*\*\* - тільки банки, цінні папери емітентів і емітенти цінних паперів, кредитний рейтинг яких відповідає інвестиційному рівню, який присвоєно Рейтинговим агентством по Національній шкалі. Рейтингові агентства, що мають право привласнювати кредитний рейтинг, визначаються Нацфінпослуг.

Проте саме завдяки довгостроковій перспективі роботи НПФ вартість інвестицій в інструменти з нефіксованою доходністю (перш за все в акції, які є найдоступнішими для НПФ в Україні) має найбільший потенціал зростання і значного «обігравання» інфляції.

Зменшення в період фінансово-економічної кризи обсягів виробництва основних видів промислової продукції та послуг значно погіршили умови інвестиційної діяльності, у тому числі недержавних пенсійних фондів, що негативно вплинуло на рівень дохідності пенсійних активів.

На сьогодні актуальною проблемою для недержавних пенсійних фондів є забезпечення дохідності пенсійних активів вище рівня інфляції. [33]

## **9.4. Інвестиційний капітал страхових компаній в Україні.**

### **9.4.1. Страхові резерви і можливості їх інвестування**

В умовах ринкової економіки ефективне функціонування страхових компаній є важливим каталізатором розгортання інвестиційної діяльності. У інвестиційних процесах страхові компанії можуть виступати у двох якостях:

по-перше, як потенційні інвестори, які володіють значними грошовими коштами;

по-друге, як фінансова структура, яка гарантує покриття можливих збитків від впливу несприятливих факторів, які виникають в процесі реалізації конкретних інвестиційних проектів.

Така подвійна роль страховиків у інвестиційній діяльності обумовлена економічною природою страхування, яка полягає в замкнених перерозподільних відносинах між учасниками страхування з приводу формування за рахунок сплачених страхових премій спеціальних грошових фондів і використання їх для захисту майнових інтересів цих учасників (страхувальників) при страхових випадках, шляхом здійснення страхових виплат.

Загальновизнаним є поділ інвестицій на реальні та фінансові, а, отже, страхові інвестиції за об'єктами вкладень, теж можна поділити на реальні та фінансові страхові інвестиції.

Реальні інвестиції – це вкладення коштів у реальні активи – матеріальні та нематеріальні. Серед дозволених активів страхових компаній лише вкладення у нерухомість та інвестиції у економіку України, визначені Кабінетом Міністрів України, можна зарахувати до матеріальних та нематеріальних реальних страхових інвестицій.

Реальні страхові інвестиції можуть спрямовуватися:

- у власну діяльність страхової компанії – це вкладення страхових компаній у свої основні засоби, нові страхові послуги, відкриття філій, а також інвестування в освіту своїх працівників;

- в інші види діяльності через спрямування їх на створення підприємств (чи участі в їх діяльності (крім купівлі акцій)). Такі підприємства можуть формувати інфраструктуру страхового підприємництва (страхові агентства, оціночні компанії, асистуючі компанії). Страхові компанії, які займаються страхуванням життя мають право використовувати кредитні інструменти інвестування: надавати кредити страхувальникам у межах викупної суми, а також здійснювати довгострокове фінансування житлового будівництва.

У розвиненому суспільстві через поширеність та високий ступінь розвитку фінансових інститутів панівною є частка фінансових інвестицій.

Фінансові страхові інвестиції – вкладення страхових компаній у різні фінансові інструменти (цінні папери, депозити). У свою чергу фінансові інвестиції за метою інвестування поділяються на стратегічні та портфельні. Стратегічні страхові інвестиції передбачають придбання контрольного або значного пакета акцій з метою реалізації стратегічних завдань. Портфельні страхові інвестиції – вкладення, метою яких є отримання поточних доходів чи приріст вкладеного капіталу.

У практичній діяльності багатьох страхових компаній, у тому числі й зарубіжних, фінансові інвестиції є пріоритетним напрямом інвестування і передбачають вкладення у цінні папери, у статутні капітали суб'єктів господарювання, депозитні вкладення. Це все можна вважати фондовими інструментами інвестиційної діяльності страхових компаній.

Сукупність реальних та фінансових інвестицій формує страховий інвестиційний портфель, який має не лише максимізувати доходність й мінімізувати ризики, а й забезпечувати повернення вкладень.

За самотійністю здійснення страхові інвестиції поділяються на прямі та непрямі. Характер участі в інвестиційному процесі інвестора визначає особливість даної класифікаційної ознаки.

Прямі інвестиції – вкладення коштів безпосередньо інвестором – страховою компанією, яка відповідає за прийняті рішення щодо вибору об'єктів та інструментів інвестування. Для підвищення ефективності прямого

інвестування зарубіжні страхові компанії створюють відповідні структурні підрозділи.

Непрямі страхові інвестиції – вкладення, що здійснюються за участю фінансових посередників, зокрема, інвестиційних компаній чи фондів. Якщо будуть прийняті відповідні зміни до вітчизняного страхового законодавства, то на ринку з'явиться інвестиційне страхування, яке об'єднує у собі страхування життя та інвестиції у фондовий ринок. Механізм його здійснення можливий за участю інвестиційних компаній.

Важливим критерієм поділу страхових інвестицій є період інвестування. Однак сьогодні існують розбіжності при побудові класифікації інвестицій за цією ознакою. Одні автори пропонують поділяти інвестиції на два види – короткострокові та довгострокові, інші – на три: короткострокові, середньострокові та довгострокові. Короткостроковими вважаються інвестиції на період не більше одного року, середньострокові – від одного до трьох років, довгострокові – з періодом інвестування понад три роки. Страхові інвестиції за періодом інвестування поділяються на короткострокові та довгострокові, строк інвестування залежить від тривалості договору страхування. Така залежність особливо проявляється, якщо у складі інвестиційних ресурсів страхової компанії значна частка – кошти страхових резервів. Отже, короткострокові страхові інвестиції – це інвестиції, які реалізуються протягом строку, що не перевищує одного року (таке інвестування проводять страхові компанії, які укладають договори страхування з ризикових видів страхування). Довгострокові страхові інвестиції – вкладення на строк понад один рік. Такі інвестиції характерні для страхових компаній життя.[32]

Подальша класифікація страхових інвестицій може відбуватись за низкою інших ознак: джерела фінансування, характеру здійснення інвестицій, форми власності інвесторів – страхових компаній, тощо.

Джерелами інвестиційних ресурсів страхових компаній є страхові резерви, а джерелом страхових резервів в свою чергу є відрахування від надходжень страхових премій (платежів) та вкладення власних коштів страховика (тобто частина прибутку).

Страхові компанії в Україні самостійно розробляють інвестиційну політику на основі сформованого ними страхового портфеля. Проте, з боку держави ряд загальних питань по організації страхового інвестування має достатньо жорстку регламентацію.

Інвестування та розміщення коштів страхових резервів з урахуванням вимог законодавства означає регламентацію:

1. напрямків розміщення,
2. нормативів розміщення,

### 3. принципів розміщення.

Закон України «Про страхування» встановлює принципи і напрями розміщення, а Розпорядження Нацфінпослуг - нормативи розміщення, тобто конкретизують норми Закону. Напрями і нормативи розміщення різні для технічних і математичних резервів страховиків.

Кошти страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням таких принципів як: безпечність, прибутковість, ліквідність та диверсифікація. Зміст цих принципів розміщення коштів страхових резервів полягає у наступному.

Принцип безпеки - передбачається максимально можлива надійність розміщення активів, мінімізація інвестиційного ризику страховика за рахунок вкладень в державні цінні папери та облігації, акції великих компаній з позитивною їх оцінкою і високим рейтингом

Принцип прибутковості - активи повинні розміщуватися з урахуванням фінансової ситуації на ринку капіталів, приносити постійний і досить високий дохід. Інвестиційний прибуток в страховій діяльності зіграє особливу роль - при наявності збитку за страховими операціями і забезпечує виконання зобов'язань страховика за договорами, але не є домінуючим принципом при розробці портфельної стратегії страхової компанії.[36]

Принцип ліквідності - структура розміщення активів повинна бути такою, щоб у будь-який час швидко і без втрат їх можна було б перетворити на грошові кошти. Безперечно, що абсолютну ліквідність мають тільки готівкові кошти, проте вони не приносять доходу без відповідних вкладень. Страховик повинен сформувавати досить стійкий портфель з вирівняними ризиками і з жорсткими вимогами щодо його ліквідності

Принцип диверсифікації - забезпечується розподіл інвестиційного ризику на різні види вкладень, не допускається превалювання того чи іншого виду вкладень. Тим самим створюється високий рівень стійкості інвестиційного портфеля.

#### **9.4.2. Структура інвестиційного портфеля українських страховиків**

У ст. 31 Закону України «Про страхування» наводиться вичерпний перелік активів, у яких можуть бути представлені технічні резерви страхових компаній. Це:

- грошові кошти на поточному рахунку;
- банківські вклади (депозити);
- валютні вкладення згідно з валютою страхування;
- нерухоме майно;
- акції, облігації, іпотечні сертифікати;



- цінні папери, що емітуються державою;
- права вимоги до перестраховиків;
- інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України;
- банківські метали;
- кредити страхувальникам-фізичним особам, що уклали договори страхування життя, в межах викупної суми на момент видачі кредиту та під заставу викупної суми. У цьому разі кредит не може бути видано раніше, ніж через один рік після набрання чинності договором страхування, та на строк, який перевищує період, що залишився до закінчення дії договору страхування;
- готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених Національним банком України.

Страхові резерви філій страховиків-нерезидентів повинні бути розміщені на території України.

Кошти резервів із страхування життя можуть використовуватися для довгострокового кредитування житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

Страховикам забороняється здійснення інших видів кредитної діяльності.

Обмеження щодо максимальних обсягів активів кожної категорії, вимоги до якості таких активів, вимоги щодо наявності та рівня кредитного рейтингу активів певних категорій та/або банків та емітентів цінних паперів, у яких розміщуються кошти страхових резервів, встановлюються Уповноваженим органом.

Напрями інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів визначені Постановою Кабінету Міністрів України від 17 серпня 2002 р. N 1211. До них належать:

- 1) Розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій.
- 2) Розвиток інфраструктури туризму.
- 3) Добування корисних копалин.
- 4) Перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва.
- 5) Будівництво житла.
- 6) Розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг.
- 7) Розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій.
- 8) Розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою.

Регламентация можливих напрямків інвестування коштів страхових компаній не сприяє збільшенню активності страховиків у якості реальних інвесторів виробництва і у такій системі інвестиційних відносин страховики позбавлені можливості контролювати хід інвестиційних процесів і впливати на їх ефективність, що знижує їх активність.[32]

Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 17.12.2004 р. № 3104 встановлює методика формування страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя.

Розпорядженням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 23.02.2016 р. № 396 затверджено «Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів страховика та визнання такими, що втратили чинність, деяких нормативно-правових актів Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України». Цим документом встановлюються критерії та вимоги до якості активів страховика, особливості розрахунку суми прийнятних активів, а також визначено наступні критерії та вимоги до диверсифікації активів страховика:

1. До нормативу диверсифікованості активів включаються прийнятні активи в таких обсягах:

1) грошові кошти на поточних рахунках та банківські вклади на вимогу (за винятком коштів у розмірі резерву належних виплат страхових сум та коштів резерву заявлених, але не виплачених збитків):

для страховика, що здійснює страхування життя, - не більше 20 відсотків страхових резервів;

для страховика, що здійснює страхування інше, ніж страхування життя, - не більше 30 відсотків страхових резервів.

Кошти резерву належних виплат страхових сум та кошти резерву заявлених, але не виплачених збитків, розміщені у вигляді грошових коштів на поточних рахунках та банківських вкладів на вимогу, включаються до нормативу диверсифікованості активів у повному обсязі;

2) банківські вклади (депозити), в тому числі в іноземній вільно конвертованій валюті, валютні вкладення згідно з валютою страхування - разом не більше 70 відсотків страхових резервів.

При цьому банківські вклади (депозити), валютні вкладення згідно з валютою страхування в кожному банку - не більше 20 відсотків страхових резервів.

Обсяг банківських вкладів (депозитів) в іноземній валюті може бути збільшений на величину, яка відповідає розміру сформованих страхових

резервів за договорами страхування, за якими страховики несуть відповідальність в іноземній валюті;

3) нерухоме майно - не більше 20 відсотків страхових резервів, при цьому вкладення в один об'єкт нерухомого майна - не більше 10 відсотків страхових резервів;

4) цінні папери за вказаним нижче переліком - разом не більше 50 відсотків страхових резервів, з них:

акції українських емітентів - не більше 10 відсотків страхових резервів, при цьому в акції одного емітента - не більше 3 відсотків страхових резервів;

облігації підприємств українських емітентів - для страховика, що здійснює страхування життя, - не більше 40 відсотків страхових резервів, при цьому не більше 10 відсотків страхових резервів в облігації одного емітента, а для страховика, що здійснює страхування інше, ніж страхування життя, - не більше 30 відсотків страхових резервів, при цьому не більше 10 відсотків страхових резервів в облігації одного емітента;

акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав - для страховика, що здійснює страхування життя, - не більше 20 відсотків страхових резервів, а для страховика, що здійснює страхування інше, ніж страхування життя, - не більше 10 відсотків страхових резервів;[16]

облігації місцевих позик - не більше 10 відсотків страхових резервів;

іпотечні облігації, емітентом яких є Державна іпотечна установа, фінансова установа, більше ніж 50 відсотків корпоративних прав якої належать державі та/або державним банкам, - разом не більше 20 відсотків страхових резервів;

облігації міжнародних фінансових організацій для страховика, що здійснює страхування життя, - не більше 50 відсотків страхових резервів, а для страховика, що здійснює страхування інше, ніж страхування життя, - не більше 40 відсотків страхових резервів;

5) державні облігації України - для страховика, що здійснює страхування життя, - не більше 95 відсотків страхових резервів, а для страховика, що здійснює страхування інше, ніж страхування життя, - не більше 80 відсотків страхових резервів;

б) права вимоги до перестраховиків - для страховика, що здійснює страхування життя, - разом не більше 40 відсотків страхових резервів, а для страховика, що здійснює страхування інше, ніж страхування життя, - разом не більше 50 відсотків страхових резервів. При цьому:

права вимоги до кожного перестраховика-резидента - не більше 5 відсотків страхових резервів;

права вимоги до перестраховиків-нерезидентів для страховика, що здійснює страхування життя, - разом не більше 35 відсотків страхових резервів.

До нормативу диверсифікованості активів включаються в повному обсязі права вимоги до перестраховиків у резерві заявлених, але не виплачених збитків.

До нормативу диверсифікованості активів включаються в повному обсязі права вимоги до перестраховиків за укладеними договорами перестраховування ризиків за такими видами страхування:

- авіаційне страхування цивільної авіації;
- страхування відповідальності морського перевізника та виконавця робіт, пов'язаних із обслуговуванням морського транспорту, щодо відшкодування збитків, завданих пасажиром, багажу, пошти, вантажу, іншим користувачам морського транспорту та третім особам;
- страхування об'єктів космічної діяльності (наземна інфраструктура), перелік яких затверджується Кабінетом Міністрів України за поданням Національного космічного агентства України;
- страхування цивільної відповідальності суб'єктів космічної діяльності;
- страхування об'єктів космічної діяльності (космічна інфраструктура), які є власністю України, щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі;
- страхування відповідальності щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі;
- страхування відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);
- страхування повітряного транспорту;
- страхування відповідальності власників повітряного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);
- страхування водного транспорту (морського внутрішнього та інших видів водного транспорту);
- обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
- страхування сільськогосподарської продукції інше, ніж страхування сільськогосподарської продукції з державною підтримкою відповідно до Закону України «Про особливості страхування сільськогосподарської продукції з державною підтримкою», за умови, що ці перестраховики відповідають таким вимогам:

- провадить страхову та/або перестрахову діяльність не менше десяти років;
- рейтинг фінансової надійності перестраховика-резидента, визначений уповноваженими рейтинговими агентствами та/або міжнародними рейтинговими агентствами, визнаними відповідно до законодавства, не нижчий ніж "AA-" за національною рейтинговою шкалою.

До нормативу диверсифікованості активів включаються в повному обсязі права вимоги до перестраховиків за укладеними договорами перестраховування:

- ризиків із страхування сільськогосподарської продукції з державною підтримкою відповідно до Закону України «Про особливості страхування сільськогосподарської продукції з державною підтримкою»;
- ризиків із страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за ядерну шкоду, яка може бути заподіяна внаслідок ядерного інциденту.

Права вимоги до перестраховиків визначаються як сума часток перестраховиків у страхових резервах, розрахованих відповідно до вимог законодавства, за виключенням суми часток перестраховиків-резидентів у страхових резервах, з видів страхування, щодо яких страховик не має права здійснювати діяльність на дату розрахунку, та суми часток перестраховиків-нерезидентів у страхових резервах, які на момент укладення відповідного договору перестраховування не відповідали вимогам, встановленим законодавством з питань регулювання ринків фінансових послуг;

7) довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва - не більше 10 відсотків страхових резервів зі страхування життя;

8) інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України, крім інвестування в розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітентом яких є Державна іпотечна установа, - разом не більше 10 відсотків страхових резервів. При цьому в окремий об'єкт інвестування - не більше 5 відсотків страхових резервів;

9) банківські метали, в тому числі поточні та вкладні (деPOSITNІ) рахунки в банківських металах, - разом не більше 15 відсотків страхових резервів;

10) кредити страхувальникам - фізичним особам - разом не більше 20 відсотків страхових резервів зі страхування життя.

2. До нормативу диверсифікованості активів включаються кошти, сплачені страховиками до централізованих страхових резервних фондів Моторного (транспортного) страхового бюро України, в обсязі не більше ніж розміри коштів, що використовуються виключно для здійснення страхових

виплат за поточними зобов'язаннями страховика за договорами страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів.

Такі кошти страховика повинні обліковуватись в Моторному (транспортному) страховому бюро України окремо.

3. До нормативу диверсифікованості активів включаються активи, розміщені у банках та боргових цінних паперах, кредитний рейтинг яких за національною рейтинговою шкалою нижче, ніж «А-», але в межах інвестиційного рейтингу, - разом не більше 20 відсотків страхових резервів, при цьому в одній юридичній особі - не більше 10 відсотків страхових резервів.

4. До нормативу диверсифікованості активів включаються активи страховика, розміщені в одній юридичній особі, в розмірі не більше 25 відсотків страхових резервів, зокрема:

- банківські вклади (депозити), валютні вкладення, банківські метали на рахунках, відкритих у цій юридичній особі;
- акції, облігації підприємств, іпотечні облігації, емітентом яких є ця юридична особа;
- інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України;  
довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва.

5. Низькоризиковими активами визнаються такі активи:

- державні облігації України;
- кошти, розміщені в банках, які мають кредитний рейтинг не нижче ніж "АА" за національною рейтинговою шкалою;
- облігації, емітентом яких є банк, який має кредитний рейтинг не нижче ніж "АА" за національною рейтинговою шкалою;
- облігації міжнародних фінансових організацій.

До нормативу диверсифікованості активів включаються прийнятні активи страховика, які не визначені у якості низькоризикових активів:

- для страховика, що здійснює страхування життя, - разом не більше 75 відсотків страхових резервів;
- для страховика, що здійснює страхування інше, ніж страхування життя, - разом не більше 85 відсотків страхових резервів.[11,14,16,17,19,21,24,30,35]

## **9. 5. Зв'язок страхового сегменту з іншими сегментами фінансового ринку**

Становлення та розвиток ринку фінансових послуг є однією з передумов ефективного функціонування всіх сфер і ланок економіки країни. Пройшовши

етапи виникнення та становлення, фінансовий сектор України знаходиться в стадії жорсткої конкурентної боротьби як з боку українських, так і іноземних фінансових установ. Кожен учасник ринку вступає в складну боротьбу за ресурси, прибутки та можливості. Окрім того, спостерігається тенденція до універсалізації фінансових установ, що збільшує конкуренцію та вимагає шукати нові напрямки розвитку власного бізнесу. Особливо актуальною стає взаємодія фінансових установ, зокрема банків та страхових компаній, як найактивніших учасників фінансового ринку, які здатні реально впливати на нього.

Основним рушійними силами банківсько-страхових інтеграційних процесів є:

- макроекономічні передумови, пов'язані з впливом компонентів зовнішнього середовища, в якому функціонують банки та страховики;
- мікроекономічні передумови, що стосуються змін у внутрішньому механізмі організації діяльності банків та страхових компаній.

Співпраця, що виникає і поглиблюється між інститутами фінансового ринку, має багатоцільове інституційне та функціональне призначення. Інституційне співробітництво банків і страховиків має на меті збільшення прибутку, забезпечення росту капіталу, диверсифікацію діяльності та створення можливостей для їх подальшого розвитку. Функціональний аспект такої співпраці передбачає найповніше задоволення фінансових потреб клієнтів ринку фінансових послуг протягом їхнього життя.

В Україні є потенціал розвитку як банківської, так і страхової діяльності. Беручи до уваги зарубіжний досвід, значно ефективнішим є розвиток обох сторін при їх взаємодії. Варто зазначити, що дослідження учених щодо злиттів і поглинання страхових компаній, банків, підприємств виявили так званий «ефект синергії». Під синергією розуміють кумулятивний позитивний ефект, що піднімає сумарні результати різних бізнесів порівняно з рівнем ефективності кожного з окремо взятих учасників.

Процеси створення стратегічних альянсів між банками та страховими компаніями позитивно вплинуть як на їх діяльність, так і на розвиток фінансового ринку України. Така взаємодія дозволяє, по-перше, покривати ризики, які притаманні банківській діяльності, по-друге, розробляти нові банківсько-страхові продукти, по-третє, дає можливість значно розширити клієнтську базу і забезпечити отримання додаткового доходу. Крім того, така взаємодія забезпечує порівняльні переваги обох фінансових інститутів для розширення асортименту послуг і можливостей формування значних грошових фондів, що значно підвищує інвестиційні можливості партнерів і ефективність використання тимчасово вільних коштів, які вони акумулюють.

Економічні основи взаємодії та інтеграції банків і страхових компаній обумовлені тим, що обидва інститути належать до єдиної системи фінансових посередників, а також функціональною близькістю страхової і банківської діяльності за рахунок виконання загальних функцій. Якщо загальна функція капіталізації, єдина для двох організацій, обумовлює конкурентні взаємовідносини в боротьбі за гроші клієнтів, то функція управління ризиками та інвестиційна функція визначають можливості розвитку відносин співпраці і подальшої інтеграції.[1]

Функції - це зовнішній прояв властивостей у системі економічних відносин. Функції характеризують суспільне призначення категорій та є явищем об'єктивним і динамічним, кожна з них формується стихійно, розвивається в міру розвитку економічного середовища.

Функції банків та страхових компаній можна поділити на дві групи:

по-перше, це функції, що в цілому характеризують їх як фінансових посередників;

по-друге, це специфічні функції, що характерні виключно або банкам, або страховим компаніям. Реалізуються вказані функції при виконанні фінансовими посередниками різних операцій.

Наявність загальних і специфічних функцій банківських та страхових установ та тенденції їх розвитку створюють умови для інтеграційних процесів у банківському і страховому бізнесі та поступового переходу від найпростіших проявів взаємодії до повної їх інтеграції. Важливу роль при цьому відіграє державне регулювання та нагляд, які сприяють цивілізованим методам інтеграції страхового бізнесу у глобальний ринок страхових послуг.

Форма інтеграції банківського та страхового капіталу є зовнішнім вираженням процесів поєднання капіталів двох фінансових інститутів і представляє собою інтегровану структуру.

В економічній літературі виділяють такі форми фінансової інтеграції банків та страховиків, в якому чітко прослідковується зв'язок капіталів:

- повна інтеграція;
- універсальна фінансова установа (банк, страховик);
- банк (страховик) – материнська компанія;
- холдингова компанія;
- спільне підприємство.

Процеси створення стратегічних альянсів між банками та страховими компаніями позитивно вплинуть як на їх діяльність, так і на розвиток фінансового ринку України. Така взаємодія дозволяє, по-перше, покривати ризики, які притаманні банківській діяльності, по-друге, розробляти нові банківсько-страхові продукти, по-третє, дає можливість значно розширити



клієнтську базу і забезпечити отримання додаткового доходу. Крім того, така взаємодія забезпечує порівняльні переваги обох фінансових інститутів для розширення асортименту послуг і можливостей формування значних грошових фондів, що значно підвищує інвестиційні можливості партнерів і ефективність використання тимчасово вільних коштів, які вони акумулюють.

Взаємодія банків та страхових компаній може набирати різних видів, серед яких банківське страхування, страхування банківських ризиків та надання страховим компаніям банківських послуг - розміщення коштів страховиків, розрахункове обслуговування тощо.

В Україні реалізація спільних банківсько-страхових проєктів з кожним роком стає все більш розповсюдженим явищем у діяльності фінансових установ. Страхові компанії або входять до складу акціонерних банків, або банківські установи стають власниками страховиків. При цьому спостерігається наступна тенденція: якщо, в середині 90-х років страхові компанії виступали засновниками банків, то в теперішній час банки стають господарями страхових компаній.

На сьогодні банківські установи в Україні займають домінуюче положення на фінансовому ринку. Це пов'язано з тим, що страхові компанії на сучасному етапі не в змозі запропонувати достатньо надійні і привабливі самостійні продукти для розміщення і капіталізації коштів, особливо довготермінового. Водночас страхові компанії захищають банки від фінансових ризиків, таким чином спільна діяльність банків та страхових компаній створює умови для розвитку функції управління ризиками та приводить до більш ефективного виконання функції капіталізації, яке відбувається за рахунок залучення коштів страховими компаніями і розміщення їх у банках.

Підписання у 2011 році Правил співробітництва банків та страховиків, пов'язаного з кредитуванням є вагомою подією та сприятиме формуванню чесних звичаїв у конкуренції під час здійснення кредитування позичальників та укладання договорів страхування. Результатом є відновлення з 2011 року позитивної динаміки зростання обсягу банкострахування - у 2013 році було досягнуто рівня 2009 року.

Світовий досвід показує, що страхові компанії можуть акумулювати фінансові ресурси у декілька разів більше, ніж середні комерційні банки. Однак це відбувається тільки за певних економічних умов при високому рівні розвитку фінансового і, передусім, фондового ринку, при зростанні добробуту населення. Саме останній фактор, а також формування умов для збільшення прибутковості діяльності підприємств, формують передумови для розвитку страхового ринку.[18]

Банки і страхові компанії хоча і є учасниками фінансового ринку, але мають в собі різну сутність, різну культуру і ідею, узгодити які важко, проте результати варті того.

Узгоджена система взаємодії банків та страхових компаній дозволяє отримати наступні переваги:

- створення нових джерел надходження грошових ресурсів за допомогою створення крос-продажів продуктів;
- отримання лояльних клієнтів за допомогою можливості представлення більш широкого спектру послуг в одному місці (клієнто-орієнтована політика ведення бізнесу);
- досягнення нових можливостей за рахунок консолідації капіталу або своєї діяльності в тому числі і при виході на міжнародну діяльність;
- пом'якшення впливу кризових явищ на діяльність компаній в результаті підвищення рівня фінансової стійкості компаній в умовах кризи.
- посилення конкурентної позиції на ринку та усунення конкурентів;
- підвищення бар'єра входження на ринок або на сегмент ринку для його потенційних учасників;
- придбання взаємодоповнюючих, антициклічних та балансуєчих активів;
- підвищення ефективності розміщення вільних коштів;
- участь у прибутковому бізнесі;
- використання існуючих управлінських навичок в іншому бізнесі;
- диверсифікації ризиків;
- розробка ефективного комплексу маркетингу, розрахованого на новий клієнтський сегмент, утворений на перетині банківських і страхових послуг
- зниження інформаційних і маркетингових витрат.

Зазначимо ще низку переваг, які є специфічними для об'єднання банків та страхових компаній: можливість створення спільного продукту з урахуванням всіх потреб клієнта, подібність технологій управління активами та оцінки ризиків; можливість об'єднання персоналу і технічних засобів, які використовуються для управління та оцінки ризиків (як відомо, програмні продукти, використовувані для моделювання та прогнозування ризиків, а також утримання висококваліфікованого персоналу, що здійснює оцінку ризиків, є досить дорогими, тож об'єднання бізнесів може сприяти суттєвому скороченню таких витрат); зменшення транзакційних витрат по всьому циклу руху грошей від їх залучення до розміщення та диверсифікація фінансових ризиків; залучення стабільних довгострокових ресурсів для банків; можливість створення уніфікованої фінансової торгової марки.[31]

Окрім того, при інтеграції банків та страхових компаній досягається ефект синергії – додаткові вигоди від об'єднання ресурсів компаній, що проявляється в наступних позитивних перевагах:

- збільшення доходів за рахунок розширення спеціалізації,
- поліпшення маркетингу та посилення позиції на ринку;
- зменшення витрат за рахунок вертикальної інтеграції та економії на взаємодоповнюючих ресурсах;
- оптимізація оподаткування;
- зниження вартості капіталу.

Переваги співробітництва зі страховою компанією для банку проявляються в наступному:

- 1 робота з надійним партнером по страхуванню застав;
- 2 закриття власних кредитних та операційних ризиків;
- 3 керування резервами страхової компанії;
- 4 просування банківських продуктів через страхову компанію (пластикові карти, страхування в кредит).

Також слід відзначити переваги співробітництва з банком для страхової компанії:

- 1 використання банківських каналів збуту для продажу страхових продуктів;
- 2 просування страхових продуктів новому сегменту споживачів, готових здобувати фінансові послуги;
- 3 страхування власних ризиків банку.

В результаті взаємодії банків і страхових компаній виникає можливість створення ефективної моделі взаємного продажу продуктів в вигляді bancassurance (реалізація страхових продуктів через банки), assurancebank (реалізація банківських продуктів через страхові компанії) або allfinanz (реалізація комплексу фінансових послуг через один канал, наприклад, фінансовий супермаркет). Реалізація страхових продуктів через банки є найпоширенішою формою крос-продажів.

У сучасній економіці існують такі ризики, організувати захист від яких лише прямим страхуванням неможливо (космічні, екологічні, великі промислові ризики і т.п.). Про це свідчить не тільки досвід світового страхового ринку, але і сучасна вітчизняна практика.

Перестраховання є системою економічних відносин, у процесі яких страховик, приймаючи на страхування ризики, частину відповідальності за ними передає на погоджених умовах іншим страховикам з метою створення збалансованого портфеля договорів страхування, забезпечення фінансової стійкості та рентабельності страхових операцій.

З погляду страхувальників, участь їхніх страховиків у перестрахованні забезпечує високу якість наданих страхових послуг, своєчасність і повноту відшкодування збитку. Воно сприяє підвищенню надійності страховика, а, отже, і довіри до нього його клієнтів і їхньої зацікавленості в підтримці з ним ділових взаємин.

У багатьох випадках страхові вартості належних страхуванню ризиків настільки великі або небезпечні, що місткість окремих ринків виявляється недостатньою, щоб забезпечити їх страхування в повному обсязі.

На сьогодні у світі з'являються нові технології, що дозволяють підвищити ефективність страхових взаємовідносин, зокрема страхові інтернет-послуги.

*Інтернет-страхування* (е-страхування, і-страхування) - забезпечення процесу оформлення, оплати та придбання страхових полісів і отримання страхових премій з використанням Інтернету.

У страховому бізнесі поява і широке розповсюдження Інтернету стало першопричиною, що викликала грандіозні зміни в технологіях, які, застосовуються. Впровадження ІТ-рішень в страхових компаніях є об'єктивною необхідністю. При цьому для інтернет-страхування особливо важливими є підвищена безпека і гарантії ризиків. Важливим елементом сучасних ІТ-рішень для автоматизації процесів страхової компанії є впровадження механізмів обслуговування прямого продажу через різні канали розподілу (Call-центр, Інтернет, WAP, SMS), а також забезпечення клієнтам прямого доступу до даних за полісами і збитків (Інтернет, IVR, SMS, WAP). Хоча слід відмітити, що протягом останніх років страхові компанії більше зайняті проблемами фінансової стійкості та заняття конкурентної позиції на ринку, а технологічна складова відійшла на друге місце в колі їх інтересів.

### **Завдання для самоперевірки**

#### **Питання:**

1. Назвіть основні види резервів, що формують страхові організації України
2. Яким є склад страхових резервів страховика?
3. З якою метою страховиками створюються централізовані, вільні резерви та резерви превентивних заходів?
4. Поясніть які основні напрямки інвестування коштів страхових резервів страховиків використовуються на фінансовому ринку?
5. Якими є особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів?
6. Поясніть у чому полягають основні принципи розміщення коштів страхових резервів?
7. Визначте основні критерії диверсифікації коштів страховиків.

8. Яким чином відбувається взаємодія страхового ринку з іншими сегментами фінансового ринку?
9. Що є основними рушійними силами інтеграційних процесів на страховому ринку?
10. Поясніть мету та особливості створення пулів страхування та перестраховування?

#### Тести:

**1. Страхові резерви відображають величину:**

- а) не виконаних на даний момент зобов'язань страховика;
- б) виконаних у минулому зобов'язань страхової організації;
- в) не виконаних у минулому зобов'язань страховика;
- г) виконаних на даний момент зобов'язань страхової організації.

**2. Розмір страхових резервів повинен повністю покривати розмір:**

- а) майбутніх виплат за чинними договорами страхування;
- б) поточних виплат за чинними договорами страхування;
- в) поточних виплат за договорами страхування, строк дії яких вже закінчився;
- г) майбутніх виплат за договорами страхування, строк чинності яких закінчився.

**3. Технічні резерви страховика створюються для забезпечення майбутніх виплат за договорами страхування:**

- а) іншого, ніж страхування життя;
- б) іншого, ніж страхування відповідальності;
- в) іншого, ніж сільськогосподарське страхування;
- г) немає правильної відповіді.

**4. Технічні резерви – це показник, який відображає:**

- а) майнову оцінку обов'язків страховика за страховими зобов'язаннями;
- б) грошову оцінку обов'язків страховика за страховими зобов'язаннями;
- в) грошово-майнову оцінку обов'язків страховика за страховими зобов'язаннями;
- г) грошово-майнову оцінку обов'язків страховика за страховими зобов'язаннями зі страхування життя.

**5. Технічні резерви формуються:**

- а) за кожним видом страхування;

- б) тільки за обов'язковим страхуванням;
- в) за кожним договором страхування;
- г) тільки за добровільним страхуванням.

**6. Резерв незароблених премій складається з частини страхових премій, які:**

- а) надійшли за договорами страхування, що укладені у попередньому періоді, але стосуються терміну дії договору, що припадає на звітний період;
- б) надійшли за договорами страхування, що укладені у звітному періоді, але стосуються терміну дії договору, що припадає на наступний звітний період;
- в) містить частки від сум надходжень страхових платежів, що відповідають страховим ризикам, які не минули на звітну дату;
- г) немає правильної відповіді.

**7. Страховики України відповідно до чинного законодавства мають право формувати:**

- а) резерв збитків, які виникли, але ще не заявлені;
- б) резерв катастроф;
- в) резерв коливань збитковості;
- г) усі відповіді правильні.

**8. Кошти резервів із страхування життя:**

- а) є власністю страховика і об'єднуються з іншим його майном;
- б) частково є власністю страховика і становлять лише частину його майна;
- в) не є власністю страховика і мають бути відокремлені від іншого його майна;
- г) немає правильної відповіді.

**9. Резерви із страхування життя формуються за договорами, умови яких передбачають страхові виплати у разі:**

- а) смерті застрахованої особи, а також дожиття застрахованої особи до закінчення терміну дії договору страхування;
- б) досягнення застрахованою особою пенсійного віку або віку, який визначено у договорі страхування;
- в) настання події в житті застрахованої особи, яка обумовлена в договорі страхування;
- г) усі відповіді правильні.

**10. Кошти страхових резервів розміщуються згідно з принципами:**

- а) обов'язковості, безпечності, ліквідності, прибутковості;
- б) диверсифікованості, наявності вільних коштів, прибутковості, безпечності;
- в) прибутковості, добровільності, безпечності, ліквідності;
- г) безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості.

**11. Безпечність як принцип розміщення коштів страхових резервів:**

- а) передбачає можливість беззбиткового для страхової компанії перетворення будь-яких вкладень у грошові кошти;
- б) ставить перед страховиком завдання досягнути максимально можливої за даних умов безпеки вкладень;
- в) полягає у розподіленні коштів страховика, що інвестуються між об'єктами вкладень;
- г) усі відповіді правильні.

**12. Принцип ліквідності передбачає:**

- а) отримання страховою компанією достатнього доходу для покриття збитків від операційної діяльності;
- б) швидке та беззбиткове для страховика перетворення будь-яких вкладень у грошові кошти;
- в) досягнення страховою організацією максимально можливої безпеки вкладень;
- г) немає правильної відповіді.

**13. Принцип прибутковості вкладень означає:**

- а) що розміщені активи страховика мають приносити постійний і, по можливості, достатній дохід;
- б) досягнення страховою компанією мінімуму інвестиційного ризику;
- в) розподілення активів страховика, що інвестуються між об'єктами вкладень;
- г) оперативне перетворення коштів страхової компанії у готівкові платіжні кошти.

**14. Сутність принципу диверсифікованості розміщення коштів страхових резервів полягає у:**

- а) досягненні страховою компанією максимально можливої безпеки вкладень;
- б) швидкому та беззбитковому для страховика перетворенні своїх вкладень у грошові кошти;

- в) розподіленні коштів страховика, що інвестуються, між об'єктами вкладень з метою зниження ризиків ймовірності втрати цих коштів або втрати доходів від них;
- г) отриманні страховиком доходу для покриття збитків від операційної діяльності.

### 15. Перестраховання є:

- а) формою захисту від ризиків, що загрожують майну чи групі речей від втрати (знищення) чи пошкодження, а також підприємницьких ризиків;
- б) формою захисту від ризиків, що загрожують життю, здоров'ю та працездатності людини;
- в) формою захисту від ризиків, що загрожують третій особі (її здоров'ю чи майну);
- г) системою економічних відносин, у процесі яких страховик, приймаючи на страхування ризики, частину відповідальності за ними передає на погоджених умовах іншим страховикам.

### Практичні завдання:

1. Розрахувати резерв незароблених премій на 01 січня методом 1/365, якщо вважати що всі страхові платежі надійшли на початку місяця, та спрощеним методом, якщо надходження страхових платежів у попередньому році склали:

Місяць	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Жовтень	Листопад	Грудень
Сума (тис.грн.)	55,0	56,0	53,0	49,5	44,5	43,0	45,0	46,0	44,0	47,0	41,0	42,5

2. Обчисліть достатність (адекватність) власного капіталу страхової компанії "А" стосовно обсягу взятих страховою компанією на себе ризиків, виражених у вигляді страхових технічних резервів-нетто, на основі даних. Передбачається, що оптимальне значення цього показника не має бути меншим 100 % . Зробіть висновки.

Показник	Сума, тис.грн.
Статутний капітал	155480,0
Нерозподілений прибуток	3983,0
Гарантійний фонд	35787,0
Власний капітал	198227,0



Сума необоротних активів	156950,0
Нематеріальні активи	9846,0
Сума надходжень страхових платежів	560066,0
Сума премій, сплачених перестраховикам	158149,0
Сума виплачених страхових відшкодувань	221043,0
Виплати компенсовані перестраховиками	29981,0
Сума сформованих страхових резервів	360862,0
Загальна сума активів страховика (по балансу)	1163545,0

3. На 01.01.2018 обсяг технічних резервів страхової компанії склав 22790 тис. грн. Технічні резерви розміщені таким чином:

- а) 6465 тис. грн. — на депозитних рахунках, у тому числі:
  - 3450 тис. грн. — на депозитному рахунку в Банку А;
  - 1215 тис. грн. — на депозитному рахунку в Банку Б;
  - 1800 тис. грн. — на депозитному рахунку в Банку С;
- б) 3942 тис. грн. — складають права вимоги до перестраховиків;
- в) 10200 тис. грн. — вкладені в акції двох емітентів. Акції котируються на фондовій біржі; вкладення розподілені наступним чином:
  - 6900 тис. грн. — перший емітент;
  - 3300 тис. грн. — другий емітент;
- г) 2183 тис. грн. — вкладення в нерухомість.

Визначити обсяг розміщення, що буде прийнятий до заліку Уповноваженим (наглядним) органом, виходячи із встановлених нормативів.

4. Обчислити та порівняти структуру розміщення коштів страхових резервів двох страхових компаній, виходячи з наступних даних.

тис. грн.

Категорії дозволених активів	Страхова компанія 1	Страхова компанія 2
Грошові кошти на поточних рахунках	13089,2	54760,0
Банківські вклади	17696,3	4906,7
Цінні папери, що передбачають одержання доходів	437,9	103,5
Права вимоги до перестраховиків	68904,1	1232,9
Разом		

5. Кошти страхових технічних резервів страхової компанії «Альфа» станом на 01.01.2018 розміщені наступним чином. Оцінити структуру вкладень з точки зору дотримання принципу ліквідності. Зробити висновки.

Категорії дозволених активів	Сума, тис. грн.	Питома вага, %
Грошові кошти на поточних рахунках	550,8	
Банківські вклади	2360,0	
Нерухомість	2507,3	
Цінні папери, що передбачають одержання доходів	207,6	
Права вимоги до перестраховиків	897,3	
Разом		

### Теми доповідей:

1. Інвестиційний портфель страховика та його характеристика
2. Державне регулювання розміщення коштів страхових резервів: вітчизняний та світовий досвід
3. Проблеми та перспективи розвитку інвестиційної діяльності страховика
4. Шляхи стимулювання фінансової діяльності страхових компаній, пов'язаної з інвестуванням і розміщенням тимчасово вільних коштів
5. Аналіз інвестиційної діяльності вітчизняних страхових компаній
6. Управління страховими резервами страховика
7. Зарубіжний досвід банківсько-страхової взаємодії
8. Аналіз взаємодії банківських установ та страхових компаній в Україні на сучасному етапі
9. Страхові та перестрахові пули: сутність та особливості діяльності
10. Особливості діяльності страхових компаній на фондовому ринку

### Література:

1. Базилевич В.Д. Страховий ринок України. - К.: Товариство «Знання», КОО.- 2008. - 374 с.
2. Безугла В.О., Постіл І.І., Шаповал Л.П. Страхування: Навчальний посібник. - К.: Центр учбової літератури, 2008.-582с.
3. Внукова Н.М. Управління розвитком ринків фінансових послуг: монографія / Н. М. Внукова, В. А. Смоляк, Ж. О. Андрійченко [та ін.] ; наук. ред. та кер. кол. авт. д-р екон. наук, проф. Н. М. Внукова ; Харківський національний економічний ун-т. – Х. : АдВА, 2009. – 195 с.
4. Внукова Н. Н. Кредитно-рейтинговая оценка страховщиков [Электронный ресурс] / Н. Н. Внукова, Н. И. Притула. – Режим доступа : [www.belbroker.com](http://www.belbroker.com).

5. Вовчак О. Д. Страхова справа: підручник / О. Д. Вовчак. – К. : Знання, 2011. – 391 с.
6. Говорушко Т.А. Страхування: Підручник. - К.:Центр учбової літератури. - 2011. - 376с.
7. Горбач Л.М. Страхова справа: Навчальний посібник-К.: Кондор,2003.- 252с.
8. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV (зі змінами та доповненнями)
9. Долгошея Н.О. Страхування в запитаннях та відповідях: Навч. Посіб. – К.: Центр учбової літератури. – 2010. – 318 с.
10. Дьячкова Ю.М. Страхування: Навчально-методичний посібник-К.: Центр учбової літератури. - 2008.-240с.
11. Закон України «Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів» від 01.07.2004 h/ № 1961-IV.
12. Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 р. №85/96-ВР.
13. Заруба О.Д. Страхова справа. - К.: Знання, 2006. - 321 с.
14. Інтернет-журнал Фориншурер [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forinsurer.com>
15. Камнева А.В. Проблема стархового шахрайства в Україні. // Економічний простір. - 2010. - №39. – с.49-54.
16. Ліга страхових організацій України: офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.uainsur.com>
17. Независимый информационный ресурс о страховании «Стархнадзор» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.strahnadzor.ua/>
18. Орланюк-Малицкая Л. А. Платежеспособность страховой организации / Л. А. Орланюк-Малицкая. – М. : АНКІЛ, 2007. – 280 с.
19. Осадець С.С. Страхування:Підручник-К.:КНЕУ,2002.-599с.
20. Основи фінансового моніторингу фінансових послуг: навч. посібн./ Н. М. Внукова, Н. В. Кузьминчук, В. А. Смоляк та ін. ; за заг. ред. Н. М. Внукової. – К. : КНТ, 2008. – 136 с.
21. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
22. Офіційний сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua>
23. Плиса В. Й. Страхування: підручник / В. Й. Плиса. – К. : Каравела, 2010. – 472 с.

24. Податковий кодекс України від 02.12.2010р. № 2755-VI (зі змінами та доповненнями)
25. Радельчук Г. І. Програмне забезпечення Інтернет-трейдингу на російському та українському фондовому ринках // Збірник наукових праць факультету прикладної математики та комп'ютерних технологій Хмельницького національного університету.– Хмельницький: ХНУ. – № 1. – 2008. – С. 117–122.
26. Розвиток банківської системи України / [за ред. О. І. Барановського]. — К. : Ін-тут економіки та прогнозування, 2008. — 554 с.
27. Ткаченко Н.В. Новітні підходи до оцінки платоспроможності страхових компаній в рамках Solvency II / Н. В. Ткаченко // Банківська справа. – 2010. – № 4. – С. 62–71.
28. Ткаченко Н. В. Досвід оцінювання міжнародними рейтинговими агентствами фінансової стійкості страховиків / Н.В. Ткаченко // Вісник КНТЕУ. – 2010. – № 1. – С. 69–83.
29. Ткаченко Н.В. Страхування: Навчальний посібник. - К.: Ліра К, 2007.- 376 с.
30. Фурман В. М. Страхування: теоретичні засади та стратегія розвитку : монографія / В. М. Фурман. – К. : Наукова думка, 2006. – 334 с.
31. Шахов В.В. Страхование.— Учебник для вузов. — М.: Страховой полис, ЮНИТИ, 2000. — 312 с.
32. Шелехов К.В., Бігдаш В.Д. Страхування:Навчальний посібник- К.:МАУП,1998.-428с.
33. Шойхеденко А. Автоматизация в страховании и введение электронного полиса — объективная необходимость. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forinsurer.com/public/14/04/29/4652>
34. Шумелда Я. Страхування : навч. посібн. / Я. Шумелда. – 2-ге вид., перероб. і доп. – Тернопіль : Джура, 2006. – 497с.
35. Яворська Т.В. Страхові послуги: навч. посіб.- К.: Знання, 2008.- 350 с.
36. Обзор природных и техногенных катастроф в мире. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу:[forinsurer.com/news/17/05/10/35178](http://forinsurer.com/news/17/05/10/35178)

## ТЕМА 10. РИНОК ДОРОГОЦІННИХ МЕТАЛІВ

- 10.1. Значення і роль золота у міжнародній валютній системі
- 10.2. Сутність, класифікація та особливості функціонування ринку дорогоцінних металів
- 10.3. Характеристика операцій із золотом та особливості проведення «золотих» аукціонів
- 10.4. Ринок банківських металів в Україні

### 10.1. Значення і роль золота у міжнародній валютній системі

Золото належить до групи дорогоцінних металів, що характеризуються високою хімічною стійкістю, тугоплавкістю, ковкістю і гарним зовнішнім виглядом. Даний метал є одним з найбільш цінних благородних металів, що в умовах товарного виробництва виконували функцію загального еквівалента. «Перша функція золота полягає в тому, щоб надати товарному світу матеріал для вираження вартості, тобто для того, щоб виразити вартість товарів як однойменні величини, якісно однакові і кількісно порівнянні»[3]

Роль золота у міжнародній валютній системі відображається в її еволюційному розвитку, поступовій зміні функції золота як резервного активу, за допомогою якого досягалася рівновага платіжного балансу (у різні періоди це було золото, долар, який обмінювався в золото за фіксованим курсом, інша валюта, яка виконувала роль міжнародного платіжного засобу).

За Паризької (*Сформувалася в XIX ст. у 1867р. після промислової революції на базі золотого монометалізму у формі золотомонетного стандарту*) світової валютної системи золото визнавалося єдиною формою світових грошей, золотомонетний (золотий) стандарт виступав основою валютної системи. Відповідно до золотого вмісту валют установлювались їхні золоті паритети (співвідношення грошових одиниць різних країн за їхнім золотим вмістом). Золотомонетний стандарт ґрунтувався на безпосередньому зв'язку із золотом.[2]

Паризька світова валютна система мала наступні характеристики, що відображають роль золота у міжнародній валютній системі:

- Вільна конвертація валют у золото;
- Вільний обмін злитків золота на монети;
- вільний експорт, імпорт та продаж золота на міжнародних ринках, (взаємозалежність ринків золота та валюти);
- підтримка країнами жорсткого співвідношення між запасами золота і кількістю грошей в обігу. Дія режиму вільно плаваючих валютних курсів у

межах золотих точок (золоті точки еквівалентні паритету національної валюти з додаванням чи відніманням транспортних та страхових витрат, спричинених матеріальним трансфертом золота). Проведення органами валютного контролю політики регулювання, яка дозволяла забезпечити стабільність валюти та рівновагу платіжного балансу;

- використання золота лише для оплати пасивного сальдо платіжного балансу країни.

За Генуезької світової валютної системи в основу було покладено золотодевізний стандарт, що ґрунтувався на золоті та провідних валютах, які конвертувалися в золото. За цієї системи конверсія валют у золото почала здійснюватися не лише безпосередньо, а й опосередковано, через іноземні валюти.

*Друга світова валютна система, яка була оформлена міждержавною угодою у 1922 р. Друга світова війна привела до поглиблення кризи Генуезької валютної системи*

За Бреттон-Вудської валютної системи деякі валюти в міжнародних розрахунках розглядалися як еквіваленти золота і могли функціонувати як резерви. Крім того, встановлювалися фіксовані паритети, погоджені у рамках МВФ, на основі яких порівнювались і обмінювались валюти. Кожна країна могла гарантувати конвертованість своєї валюти в золото за офіційним паритетом (цей варіант обрали США, встановивши в 1945 р. такий паритет: 35 дол. за 1 унцію золота). За Бреттон-Вудської валютної системи золото фактично перетворилося з основної в резервну валюту.[3]

*Уперше в історії створено міжнародні валютно-кредитні організації: МВФ і МБРР. Причини зміни даної системи став збіг криз валютної, енергетичної та світової економічної*

Ямайська валютна система передбачала скасування золота як офіційного міжнародного розрахункового засобу та міри вартості.

*Створення Ямайської ВС у 1976 - 1978 рр., зміни до Статуту МВФ, уведено стандарт СДР. Валютні протиріччя трьох суперницьких центрів змінили систему. Поява міжнародної (регіональну) валютної системи країнами ЄС.*

Була скасована офіційна ціна золота й почалась його демонетизація. Золото могло бути національним резервним засобом, але всі розрахунки між МВФ і національними валютними установами здійснювалися лише в СПЗ.

*Спеціальні права запозичення (СПЗ або СДР) – це компонент золотовалютних резервів, що являє собою запаси коштів в емітованих МВФ міжнародних резервних і платіжних засобах, які розподіляються між країнами-членами пропорційно їхніх квот*

За Ямайської валютної системи золото перетворилося в особливий інвестиційний товар.

Таким чином, золото в процесі еволюційного розвитку світової валютної системи відіграло важливу роль, перш за все, в структурі міжнародних резервів. Поступово відбувався процес згасання функцій золота як грошового матеріалу й міжнародного ліквідного засобу, з характерним прискоренням процесу демонетизації у 90-х рр. ХХ ст. і на початку ХХІ ст. Дана тенденція призвела до зростання ролі золота лише у сфері приватного споживання і накопичення. До початку ХХІ ст. золото витіснялося зі світового грошово-валютного механізму іншими ліквідними засобами і фінансовими активами.

На сьогодні обсяг золотого запасу відображає валютно-фінансові позиції країни і служить одним із показників її кредитоспроможності. Підвищення ступеня волатильності валютних ринків змушує суб'єктів світового господарства повертатися до традиційної форми збереження резервів, що проявляється у зростанні попиту на золото. Результатом курсових коливань, що спостерігаються останнім часом у співвідношенні ключових валют, стало збільшення частки золота в структурі світових резервів.[1]

**Ринок золота** - це сфера економічних відносин між учасниками угод з цим металом в ланцюгах промислово-побутового споживання, приватної тезаврації, інвестицій, страхування ризику втрат через можливої зміни цін, спекуляції на різниці в цінах та ін.

Структура ринку золота являє собою дві самостійні, пов'язані між собою частини. Одна частина - ринок **реального золота**, на якому воно фізично переміщається від продавця до покупця. Це ринок наявного металу. Інша частина - ринок, де угоди здійснюються з **контрактами на золото**: ф'ючерсами і опціонами, відповідним способом оформленими зобов'язаннями на покупку або продаж золота.

Організаційно ринок золота являє собою об'єднання з декількох банків, уповноважених здійснювати операції із золотом. Вони - посередники між продавцями і покупцями золота; збирають заявки, зіставляють їх і за взаємною домовленістю фіксують середній ринковий курс золота (як правило, два рази на день).

У світі функціонує понад 50 ринків золота:

- Західна Європа - 11 ринків, найбільші з яких знаходяться в Лондоні, Цюриху, Парижі, Женеві та Франкфурті;
- Азія - 19 ринків, найбільш великі - в Токію, Бейруті, Гонконзі;

- Америка - 14 ринків, з яких 5 - в США;
- Африка - 8 ринків.

Ринки золота підрозділяються на міжнародні і внутрішні.

**Міжнародний** ринок характеризується відсутністю будь-яких обмежень з боку офіційних органів на вчинення правочинів із золотом. Завдяки можливості безперешкодного ввезення та вивезення цього металу свобода операцій поширюється як на місцевих, так і на іноземних продавців і покупців.

Сучасні засоби зв'язку і стандартна міжнародна технологія здійснення та оформлення угод дозволяють майже одночасно незалежно від місцезнаходження учасника торгівлі придбати метал на одному з міжнародних ринків золота в Азії і продати його на одному з ринків Європи або придбати золото в Нью-Йорку і продати його в Лондоні.

Функціонування золотих ринків не припиняється протягом доби. Свою роботу в календарній добі ринки починають на Далекому Сході, в Новій Зеландії, проходячи послідовно більш пізні часові пояси - Сідней, Токіо, Гонконг, Сінгапур, Москву, Франкфурт, Лондон і закінчуючи день в Нью-Йорку і Лос-Анджелесі.

На відміну від міжнародних ринків, де, як правило, здійснюється оптова торгівля у великих розмірах, на **внутрішніх** ринках така оптова торгівля проводиться від випадку до випадку. Тут обертається золото, вже наявне в країні, або перепродається метал, який раніше надходив на міжнародні ринки з нової здобичі або з державних резервів та інших джерел, а потім вже доставлений на внутрішні ринки.[2,6]

Найдавнішим ринком з багатими традиціями залишається Лондонський ринок золота. У дійсній формі цей ринок існує з 1919 р. На ньому щоденно проводяться дві торгові сесії для встановлення ціни на золото (фіксинг). Фіксинг на золото дає найбільш представницькі ціни, так як угоди, укладені в Лондоні, виступають результатом виконання заявок великих споживачів і виготовлювачів золота, банків, а також міжнародних інвесторів. Ціна лондонського фіксингу служить базою для утворення цін на інших ринках, хоча і може з багатьох причин відхилитися від неї. Ціна золота негайно повідомляється в Нью-Йорк, Цюрих, Токіо, Сінгапур і в інші міста, де здійснюється торгівля золотом.

Фіксинг на Лондонському ринку організований таким чином. Він проводиться два рази на день: ранковий - в 10 год 30 хв, вечірній - в 15 ч за лондонським часом. У ці години представники збираються в будівлі Лондонського банку Н. М. Ротшильда. Одночасно діє комунікаційна мережа, пов'язуючи кожного учасника з його офісом, який, у свою чергу, підтримує



постійний зв'язок з іншими центрами торгівлі золотом і клієнтами, зацікавленими в проведенні операцій.

В якості таких клієнтів можуть виступати центральні та комерційні банки, золотодобувні компанії, підприємства ювелірної промисловості, окремі фірми і т.п.

Учасники фіксингу визначають ціну фіксингу, виходячи з кількісного співвідношення отримує замовлення на продаж і купівлю. Фіксинг золота вважається "відкритим", тобто клієнти вправі відкликати або, навпаки, збільшити своє замовлення. Після знаходження ціни, при якій кількість продаваного золота дорівнює кількості купується, представник банку Н. М. Ротшильда називає фіксовану ціну на золото - фіксинг відбувся.[7]

Міжнародним стандартом маси дорогоцінних металів вважається трійська унція, ціна встановлюється в доларах.

На внутрішніх ринках золота до його основних споживачів відносяться:

- Ювелірна промисловість;
- Електронна та інші галузі економіки;
- Стоматологія та медицина;
- Приватні тезавратори та інвестори. Тут переважають операції з дрібними злитками золота.

Ювелірна промисловість - головний споживач золота у вигляді надходжень від нової видобутку (90% і більше). Завдяки своїй рідкості, податливості в обробці, красивому жовтим кольором та хімічної стабільності золото стало провідним сировиною для виготовлення ювелірних виробів.

Наступним після ювелірної промисловості споживачем золота значиться електроніка. Тут золото використовується в якості провідників і контактів підвищеної надійності. Із золота виготовляються контакти реле, роз'ємні і мембранні контакти, друковані плати підвищеної надійності. Золото входить до складу більшості електронних пристроїв: від промислових автоматизованих комплексів до персональних комп'ютерів, телефонів, телевізорів, відео- та аудіотехніки, побутової техніки з мікропроцесорами. Найбільша кількість золотих елементів застосовується в електронних пристроях авіаційної та космічної техніки. Для потреб електронної промисловості може знадобитися золото чистотою 999,99 (п'ять дев'яток).

Поряд з електронною промисловістю споживачами золота виступають хімічна (використовується як каталізатор), годинна, легка (при виготовленні тканин, фурнітури для одягу, в декоративно-прикладному мистецтві) промисловість, а також архітектура (куполи церков, мечетей, соборів, а також архітектурні деталі). Використання золота в цих галузях може бути об'єднано терміном "золочення".[4]

Застосування золота в стоматологічній практиці (стоматологія) порівняно стабільно, але останнім часом проявляється тенденція до запровадження зубних протезів із сплавів на базі паладію або інших особливо міцних матеріалів.

Споживачі незначної кількості золота - фармацевтична промисловість і деякі напрямки в медицині. Встановлено, що золото, як і срібло, має бактерицидні властивості - вбиває бактерії. Крім того, за допомогою золота діагностуються пухлини і захворювання внутрішніх органів. Золото входить до складу препаратів, якими лікують шкірні хвороби. Розчинами радіоактивного золота лікують ракові та інші захворювання.

Золото використовується і в художньо-декоративної галузі, при виготовленні державних нагород та сувенірних монет і медалей.

До основних споживачам золота також відносяться: тезавратори - особи, що перетворюють свій капітал в дорогоцінні метали, вважаючи, що це найбільш надійно; приватні особи, які мають у своєму розпорядженні якусь кількість виробів із золота; нумізмати; спекулянти; інвестори. Ажіотажним попитом цей вид інвестицій не користується навіть під час кризи. Справа в тому, що крім задоволення володіти певною ваговою часткою золота, срібла, платини або паладію, власник цих цінностей набуває ризики, пов'язані з належним їх зберіганням.[6]

Зберігати злитки можна вдома, а краще в сховище того ж банку, в якому вони були придбані. Але за зберігання злитків у банку необхідно платити (наприклад, за оренду сейфової комірочки). Якщо ж злитки зберігалися не в банку, то при їх продажу буде потрібно перевірити якість металу, тобто оплатити експертизу. Крім цього кредитна організація, швидше за все, запропонує ціну нижче ринкової, вказавши на дефекти злитка, що утворилися при зберіганні.

## **10. 2. Сутність, класифікація та особливості функціонування ринку дорогоцінних металів**

Під час змін світової валютно – фінансової системи та розвитку нових технологій, змінилися монетарні функції та властивості золота, зокрема відбулась глобальна «демонетизація» золота як основного монетарного активу. Дорогоцінні метали втратили деякі свої функції як монетарних активів:

- Більше не виконують функцію загального еквівалента, за допомогою якого порівнюють цінності всіх інших товарів.

- Втрачена можливість бути критерієм для утворення валютних курсів, оскільки за національними грошовими одиницями більше не формується офіційний золотий зміст.
- Замість дорогоцінних металів функцію світових грошей тепер виконують кредитно – паперові одиниці.

Проте дорогоцінні метали здобули нові функції, а саме стали засобом ліквідності, надійними і ліквідними інвестиційними активами. Злитки і монети з дорогоцінних металів є об'єктом банківського та біржового оборотів, входять до складу державних і міжнародних золотовалютних резервів, виступають найважливішим ресурсом, здатним забезпечити економічний і фінансовий потенціал держави-продуцента, гарантувати стабільність банку. На даний момент американський долар виступає вагомим резервом світової фінансової системи, забезпечений всіма активами США, в тому числі і найбільшими в світі золотими резервами, що пояснює прагнення, як держав, так і приватних власників підтримувати золоті активи в високоліквідному стані.

Так у багатьох галузях вони стали незамінним сировинним компонентом. дорогоцінні метали є найважливішим видом військово-стратегічного та промислової сировини, без якого неможливе функціонування підприємств ВПК(військово-промислового комплексу), електроніки, а також цивільного літакобудування, ювелірної, автомобільної, хімічної промисловостей та багатьох інших галузей господарства.

**Ринок дорогоцінних металів** - це сфера економічних відносин між учасниками операцій з дорогоцінними металами, а також з цінними паперами, котируються в золоті (золоті сертифікати, облігації, ф'ючерси та ін.).

**Дорогоцінний метал** - це ринковий товар, характерна особливість якого - неприв'язаність до економіки окремої держави і незалежність від фінансової спроможності окремої корпорації (на відміну, наприклад, від цінних паперів).

**З функціональної точки зору** цей ринок являє собою торгово-фінансовий центр, в якому зосереджені торгівля, інші комерційні та майнові операції з цими активами, що забезпечує:

- Промислове споживання дорогоцінних металів.
- Створення золотих запасів держави і банків.
- Тезаврація, тобто накопичення приватними особами золота як скарбів.
- Отримання доходу від арбітражних угод.
- Отримання кредиту під заставу дорогоцінних металів.

**З інституційної точки зору** цей ринок являє собою сукупність спеціально уповноважених банків, бірж дорогоцінних металів, фінансових компаній, що здійснюють операції з цінними паперами, котируються в золоті.

Ринок дорогоцінних металів являє собою механізм, який є найважливішою складовою частиною виробництва, розподілу і споживання фінансових активів, що забезпечує і регулює потреби шляхом реалізації продуктів видобутку та перерозподілу вивільнених запасів.

Висока ліквідність золотих активів на світовому ринку забезпечується паритетом між трьома основними сферами вкладення капіталу в:

- видобуток та виробництво дорогоцінних металів;
- виробництво ювелірних виробів і торгівлю ними;
- фінансовий обіг злитків з дорогоцінних металів.

Основою цього паритету є історично сформована культура обігу дорогоцінних металів на світовому ринку.

До підстав для включення дорогоцінних металів в структуру фінансових активів відносяться:

- збереження ними таких грошових функцій, як засіб заощадження та інвестицій, засіб платежу та надзвичайні світові гроші;
- володіння всіма характеристиками фінансових активів: мають грошову оцінку; ціна формується на ринку;
- є об'єктом купівлі-продажу (тобто ліквідні); при зміні ціни приносять дохід(результат);
- вони служать об'єктом банківських операцій і операцій(золото, срібло, платину і паладій).

При цьому як «банківських» металів розглядаються тільки золото, срібло, платину і паладій, що цілком відповідає як світовій, так і українській практиці.

Таким чином, завдяки своїй властивості зберігати вартість, дорогоцінні метали здатні в сучасних умовах виконувати функцію засобу заощаджень; а як засіб інвестицій, вони приносять своєму власнику додатковий дохід за рахунок зростання їх курсової вартості.[3,6,7]

Дорогоцінні метали є об'єктом купівлі-продажу на міжнародних та внутрішніх товарних і фінансових ринках, а також первинного і вторинного, біржового та позабіржового ринків. Торги по золоту, срібл, платині і паладію проводяться щодня.*(На Лондонському золотому ринку сформувалася процедура фіксинга, що виконується з 1919 р. двічі в день. Фіксинг — визначення ведучими учасниками ринку рівноважної ціни дорогоцінного металу в конкретний момент часу на основі співвідношення існуючого попиту та пропозиції. АМ - час від 00:00 до 12:00 (ранковий час), РМ - час від 12:00 до 24:00 (вечірній час). Фіксинг золота в Лондоні відбувається два рази в день: у 12:30 (АМ) і 17:00 (РМ) по київському часу. Фіксинг срібла в Лондоні відбувається один раз в день: з 14:00 до 14:15 по київському часу приймаються заявки, після чого фіксується ціна. Фіксинг платини і паладія в Лондоні відбувається два рази в день: у 11:45 (АМ) і 16:00 (РМ) по київському часу. Також торгівля проходить і в інших містах та країнах.)*

Світові ціни на дорогоцінні метали за сформованими десятиліттями традиціям встановлюються в доларах США у розрахунку за трійську унцію (31,1 г), а внутрішні ціни - у національній валюті.

Торгівля металами проводиться як у фізичній, так і знеособленої формі, де базовим активом виступає який-небудь дорогоцінний метал, причому в даний час переважає використання знеособленого металу. Дані операції, як правило, здійснюють кредитно-фінансові інститути. Ліквідність дорогоцінних металів на світовому ринку досить висока.

Щодо України, лише спеціалізовані та фінансово-кредитні організації у яких є дозвіл до такої діяльності мають право проводити операції на ринку дорогоцінних металів. (Згідно з положенням про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України, затвердженим постановою Правління Національного банку України 24 лютого 1998р. № 65.)

**Спеціально уповноважений банк** - це комерційний банк, у якого є відповідна ліцензія НБУ. Для операцій з монетами банку необхідно також мати договір на обслуговування з розрахунково-касовим центром (РКЦ) НБУ.

**Біржа дорогоцінних металів** призначена для вчинення господарюючими суб'єктами та громадянами угод, пов'язаних з обігом:

- стандартних і мірних зливків афіновані дорогоцінних металів;
- виробів з дорогоцінних металів, за винятком ювелірних та інших побутових виробів з дорогоцінних металів;
- напівфабрикатів, що містять дорогоцінні метали;
- монет, що містять дорогоцінні метали.

**Мірні злитки** - це сертифіковані стандартні по вазі злитки золота, срібла, платини. Золоті мірні злитки мають масу 1,5, 10, 20, 50, 100, 250, 500 і 1000 г, срібні - 100, 250, 500, 1000 г, платинові і паладієві - від 1 кг, а **стандартні** - від 11 до 13, 3 кг. Вміст дорогоцінного металу в них становить не менше 99,95%.

Згідно з Законом України «Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними»:

- **дорогоцінні метали** – це золото, срібло, платина і метали платинової групи (паладій, іридій, родій, осмій, рутеній) у будь-якому вигляді та стані (сировина, сплави, напівфабрикати, промислові продукти, хімічні сполуки, вироби, відходи, брухт тощо).

Операції з дорогоцінними металами - це дії, пов'язані з:

а) виникненням та припиненням права власності та інших прав на дорогоцінні метали;

б) надходженням дорогоцінних металів до місць зберігання фондів і запасів, а також їх зберіганням і відпуском у встановленому порядку;

в) зміною вмісту або фізичного стану дорогоцінних металів під час їх видобутку, виробництва та використання;

г) ввезенням дорогоцінних металів, виробів і матеріалів, що їх містять, в Україну з-за кордону та вивезенням з України;

Золотий запас України складається з афінованого золота в зливках, є державною власністю і становить частину державних золотовалютних резервів України. До золотого запасу відносяться:

- банківські метали - це золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів;

- оперативний резерв золота - складова частина Державного фонду дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України, визначена як резерв для забезпечення невідкладних потреб національної економіки;

- афінаж дорогоцінних металів - металургійний процес одержання дорогоцінних металів високої чистоти шляхом відділення від них забруднюючих домішок;

Суб'єктами правовідносин у сфері видобутку, виробництва, використання, зберігання дорогоцінних металів та проведення операцій з ними можуть бути суб'єкти підприємницької діяльності незалежно від форм власності, які здійснюють зазначену діяльність на підставі спеціальних дозволів (ліцензій), що видаються у порядку, встановленому законодавством України.

Афіновані дорогоцінні метали в установленому законодавством України порядку закуповуються, в тому числі і за кордоном, в Державний фонд дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України за рахунок коштів державного бюджету і в Державну скарбницю - за рахунок коштів Національного банку України.

Афіновані дорогоцінні метали у стандартному вигляді, а також видобуте з надр або рекупероване дорогоцінне каміння в розсортованому вигляді при продажу суб'єктами їх видобування і виробництва, скуплені у населення і не викуплені з-під застави ювелірні та побутові вироби з дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння на умовах форвардного контракту першочергово пропонуються:

- Міністерству фінансів України для поповнення Державного фонду дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України;

- Національному банку України для поповнення золотого запасу України.

Суб'єкти підприємницької діяльності, незалежно від форми власності, та фізичні особи в установленому порядку набувають у власність дорогоцінні метали в зливках та виробах на ринках дорогоцінних металів договорами

купівлі-продажу, дарування, іншими цивільно-правовими договорами, а також за правом спадкоємства.

Державний фонд дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України формується Міністерством фінансів України. Державний фонд дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України призначений для забезпечення виробничих, фінансових, наукових, соціально-культурних та інвестиційних потреб України. Цінності, зараховані в Державний фонд дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України, є державною власністю.[1]

Золотий запас України створюється Національним банком України і є державною власністю. Управління золотим запасом України здійснюється Національним банком України у межах повноважень, визначених законодавством.

Золотий запас формується шляхом закупівлі афінованого золота в зливках у фізичних та юридичних осіб, резидентів та нерезидентів за рахунок коштів Національного банку України.

Ринок дорогоцінних металів складається з наступних секторів:

- Ринок золота;
- Ринок срібла;
- Ринок платини;
- Ринок металів платинової групи (паладій, іридій, родій, рутеній, осмій);
- РЦБ, що котируються в золоті;
- Ринок монет із дорогоцінних металів.

Основний сектор - ринок золота. Золото було невід'ємною частиною людської цивілізації і культури з найдавніших часів. Його історія налічує більше п'яти тисячоліть, золоті копальні Стародавнього Єгипту були відомі ще за 3 тис. років до н.е. Цей метал немов самою природою створений для карбування монет, виготовлення різних електронних деталей і ювелірних виробів: він пластичний, стійкий до впливу навколишнього середовища, однорідний, компактний, тобто ідеальний метал. Будучи неодноразово переплавляти, він зберігає свої властивості в зливках, монетах або ювелірних виробах. Більше того, його видобуток дуже трудомістка праця. Щоб оцінити концентрацію золота в родовищах, найкраще порівняти її з промисловими концентраціями інших металів. Так, по відношенню до олов'яної руди концентрація золота в 1 тис. разів менше, а по відношенню до залізної руди - в десятки тисяч разів. Цим і визначається високі трудомісткість і вартість видобутку золота.

Вкладення у дорогоцінні метали — ефективний спосіб страхування від інфляції, оскільки за її наявності відбувається знецінення грошей та зростання цін на всі товари (зокрема й дорогоцінні метали). Вкладення ж в іноземні

валюти з метою заощадження супроводжуються значними ризиками, пов'язаними з тим, що будь-які гроші є зобов'язаннями уряду держави і їх надійність безпосередньо залежить від стабільності економічної ситуації цієї країни на певний момент. З огляду на значний державний борг США та на певні проблеми країн євросони вкладення у дорогоцінні метали набувають особливої ваги. Слід зауважити, що згідно з дослідженнями зарубіжних аналітиків дохідність цінних паперів на американському ринку протягом 1969—2009 років зросла у 12 разів, нафти — у 25 разів, золота — у 35 разів. З метою підвищення ефективності операцій із дорогоцінними металами необхідно враховувати чинники, що впливають на попит і пропозицію цих металів у світі.

До основних країн, які постачають золото на світовий ринок, належать ПАР, Росія, США, Канада і Китай. Слід наголосити, що динаміка золотовидобування у Китаї протягом 2008—2009 років стала несподіванкою для всього світу: у 2009 році Китай випередив ПАР і став найбільшим у світі виробником золота.

До 2010 року центральні банки всього світу протягом двох десятиліть були нетто-продавцями золота. З II кварталу 2010 року вони змінили свою політику, перетворившись у нетто-покупців. Передусім це стосується центральних банків країн, що розвиваються, з великими золотовалютними резервами. Так, Національний банк Індії збільшив за 2010 рік свої золоті запаси на 200 тонн, таким чином частка монетарного золота в його резервах зросла з 4.1 до 7.8%. Народний банк Китаю збільшив свої золоті запаси за п'ять років до 1.054 тис. тонн. Однак порівняно з країнами з розвинутою економікою частка золота в їхніх зоотовалютних резервах є невеликою. За даними Світової ради з питань золота (World Gold Council — WGC), на початок 2010 року вона становила у Китаї - 1.5%, Росії - 5.1%, Південній Кореї — 0.2%, Бразилії — 0.5%. Щодо розвинутих країн, то світовим лідером за цим показником є США — 70.4%. Золоті резерви Німеччини становлять 66.5% від загального обсягу резервів, Франції — 64.6%, Великобританії — 16.3%. [3]

На динаміку цін на світових ринках дорогоцінних металів, крім обсягів їх видобутку і рівнів споживання, суттєво впливають зміни курсів валют, фондових індексів і цін на нафту. Водночас на ціни кожного виду дорогоцінного металу справляють вплив курси різних валют і фондові індекси. Наявна також доволі сильна кореляція між окремими ринками дорогоцінних металів, причому кореляційний зв'язок завжди прямий, тобто можна стверджувати, що ринки дорогоцінних металів значною мірою підтримують один одного.



На світові ціни дорогоцінних металів найбільше впливають зміни курсів таких валют, як долар США і швейцарський франк. Особливий вплив на ціни дорогоцінних металів швейцарського франка зумовлений, по-перше, тим, що Швейцарія є світовим центром торгівлі золотом (через Цюріх реалізується близько 50% золота, призначеного для задоволення промислово-побутового попиту на метал у світі) і, по-друге, важливе значення має нейтралітет країни і стабільність валюти. Вплив зміни курсу канадського долара на ціни платини і паладію зумовлений тим, що Канада є одним із найбільших постачальників платини на світовий ринок. Крім цієї валюти, на формування цін на платину і паладій впливає також зміна курсу австралійського долара. Однак ступінь впливу і канадського, і австралійського доларів поки що не дуже високий (порівняно з долларом США і швейцарським франком).

Одним із найвагоміших чинників, що впливають на динаміку цін на срібло, є зміна курсу фунта стерлінгів. Слід також зауважити, що зміна курсів фунта стерлінгів і японської єни впливає на ціну лише одного металу (відповідно срібла і платини), що робить згадані валюти привабливими в контексті мінімізації інвестиційних ризиків.

### **10. 3. Характеристика операцій із золотом та особливості проведення «золотих» аукціонів**

Залежно від мети інвестора відрізняють наступні види операцій із золотом:

- придбання реального золота для страхування ризику інфляційного знецінення грошей;
- купівля акцій золотовидобувних компаній з метою отримання високих дивідендів, прибутку й одночасного страхування інфляційного ризику;
- строкові - форвардні і ф'ючерсні - угоди терміном 1, 3,6 місяців із золотом для здійснення ризикованих (венчурних) інвестицій.

На міжнародних ринках золота здійснюється:

- первісна пропозиція золота найбільшими добувачами для найбільших споживачів та постачальників металу на місцеві/регіональні ринки;
- встановлення базової ціни металів для операцій на місцевих / регіональних ринках;
- інтервенція центральних банків для підтримки ціни металу.

До 1974 р переважали готівкові операції з золотом, які виконувалися протягом двох робочих днів після їх укладення. Потім стали розвиватися термінові операції з золотом: форвард, ф'ючерс, опціон, своп.

Створення ринку термінових контрактів із золотом видозмінило торгівлю жовтим металом. Це дозволило США стати з 1978 р світовим центром операцій

із золотом. На трьох світових ринках (Лондон, Цюріх, Нью-Йорк) здійснюється більше 90% торгівлі ф'ючерсними контрактами з золотом. Канадська біржа, що почала з 1972 р термінові операції з золотом, не витримавши конкуренції, стала пропонувати інвесторам опціони із золотом.

На ринку форвардних операцій із золотом розрізняються наступні основні різновиди.

1. **Хеджування** з метою страхування ризику зміни ціни золота. Побоюючись зниження його ціни, учасник ринку продає золото па певний термін контрагенту - покупцеві, який побоюється підвищення його ціни.

2. **Спекулятивні угоди** - купівля-продаж золота з метою отримання прибутку - найбільш поширені.

3. **Арбітражні операції** із золотом аналогічні валютному арбітражу. Але на відміну від нього практикується не тільки тимчасової, але і просторовий арбітраж, оскільки зберігається різниця в ціні золота на різних ринках.

4. **Угоди своп із золотом** - поєднання готівкової та термінової контругоди.

На ринку існують наступні види угод із золотом:

- хеджування з метою страхування ризику зміни ціни;
- спекулятивні строкові угоди - купівля-продаж золота з метою отримання прибутку;
- арбітражні операції із золотом з метою отримання прибутку у просторовому та часовому розриві:
- угода «своп» із золотом - поєднання готівкової та строкової контругоди, тобто дилер купує 2 000 унцій золота на умовах готівкової угоди (за ціною 368 дол.) і одночасно продає 10 контрактів по 200 унцій на строк (за ціною 379 дол. за унцію);
- «своп» угоди із золотом з метою придбання іноземної валюти для підкріплення офіційних валютних резервів.

Поточні операції купівлі-продажу золота здійснюються на умовах «спот» з датою валютування (датою зарахування чи списання металу) на другий робочий день після укладання угоди. Міжнародний ринок поточних операцій - спот-ринок. Стандартний розмір лота на умовах «спот» складає 5 тис. тройських унцій (тройська унція складає 31,1034807 г). Метою проведення даних операцій є формування фонду дорогоцінних металів кредитної організації чи виконання клієнтських замовлень.

Операції типу «своп» - купівля-продаж металу з одночасним здійсненням контругоди. Стандартна угода за даними операціями включає 32 тис. унцій (1 тонна).

На практиці відокремлюють три типи операцій «своп» з золотом:

1. Фінансовий своп - являє собою поєднання готівкової та строкової контругод купівлі (продажу) однієї й тієї ж кількості металу на умовах «спот» та продажу (покупки) на умовах «форвард». Дата виконання більш близької угоди зветься датою валютування, а дата виконання більш віддаленої за строками угоди - датою закінчення свопу. Найбільш прийнятні строки операцій «своп» з золотом - 1,3,6 місяців та один рік. Суть операції полягає у можливості конвертації золота у валюту із збереженням права викупу золота по закінченню свопа. По завершенні строку угоди сторони можуть домовитися про продовження угоди чи ліквідувати своп шляхом зворотних розрахунків. Якщо сторона, власник золота, не має наміру його викупити, то метал може бути реалізовано на ринку чи додано до резервів банку, що надав кошти. Процентні ставки по фінансовому свопу - це різниця між ставками за доларовим депозитом і золотим депозитом. Нижчі ставки за золотими депозитами порівняно з доларовими депозитами пояснюються більшою ліквідністю доларових активів по відношенню до золотих. Однак на ринку можливе виникнення ситуації «backwardation» (беквардейшн чи депорт), коли існують від'ємні ставки за фінансовими «свопами» (ставки по золоту перевищують ставки на валютному ринку за умови дефіциту золота). Переваги фінансового свопу для банку: вигідне залучення коштів через нижчі процентні ставки за золотими депозитами, ніж за доларовими; використання золота для управління залишками за металевими рахунками. Перевага фінансового «свопу» для центрального банку: конвертація золотих запасів через даний вид операцій не вплине на ринок золота, оскільки прямий продаж замінений переміщенням між контрагентами.

2. «Своп по якості метал» - передбачає одночасну купівлю (продаж) однієї якості металу проти продажу (купівлі) золота іншої якості. При цьому сторона, що продає золото більш високої якості, отримує премію, що залежить від розміру угоди та розміру ризику, пов'язаного з заміною одного виду золота на інше.

3. «Своп за місцем знаходження» - передбачає купівлю (продаж) золота в одному місці проти продажу (купівлі) його в іншому місці. За рахунок різниці у ціні одна із сторін отримує премію.

Депозитні операції. Золото є фінансовим активом, що може приносити дохід власнику, якщо стає об'єктом позики. Стандартні депозитні строки - 1, 2, 3, 6 и 12 місяців. Перевага депозитних операцій з золотом для банку: використання металу для проведення арбітражних операцій. Перевага депозитних операцій з золотом для клієнта: звільнення від витрат на зберігання фізичного металу.

Операції «форвард» - передбачають реальну поставку металу на строк, що перевищує другий робочий день. Мета проведення даної операції для покупця золота - страхування покупця від збільшення ціни металу на ринку «спот». Мета проведення операції для продавця - страхування від зниження ціни в майбутньому. Страхування забезпечується шляхом фіксації ціни майбутніх взаєморозрахунків. Дана угода не дає можливості скористатися з більш сприятливої кон'юнктури. Особливістю форвардних операцій є неможливість їх анулювання, необхідність закриття форвардної позиції шляхом купівлі-продажу зазначеної в угоді кількості золота за встановленим курсом. Дані операції на міжнародному ринку золота використовуються у невеликих кількостях.

Операції з похідними фінансовими інструментами.

Ф'ючерс - строковий контракт, згідно з яким одна сторона погоджується здійснити, а інша - прийняти поставку визначеної кількості, визначеної якості товару у визначений строк у майбутньому за ціною, що встановлена в момент укладання угоди.

Опціон - це строковий контракт, що надає право покупцю опціону купити (опціон кол) чи продати (опціон пут) визначену стандартну кількість товару за визначеною ціною на визначену дату (європейський опціон) чи протягом дії терміну опціону (американський опціон). Особливість даного виду фінансових інструментів - здійснюється купівля права, а не зобов'язання виконати угоду. Продавець опціону отримує винагороду - премію, яка є ціною опціону.[4,5]

Опціони на позабіржовому ринку іменуються дилерськими. На відміну від біржових, дані опціони емітуються юридичною особою, що гарантує виконання опціону. Дилерські опціони поділяються на дві групи:

- опціони, призначені для продажу на роздрібному ринку для задоволення приватного спекулятивного попиту;
- золоті торгові опціони. Суб'єктами угод виступають золотодобувні підприємства, промислові підприємства, дилери. Призначення даних опціонів - нівелювання цінових ризиків виробників і споживачів металу.

Обсяги торгівлі «паперовим» золотом (ф'ючерсами та опціонами) набагато перевищують обсяги купівлі-продажу самого металу. Ринок похідних фінансових інструментів здійснює значний вплив на цінову динаміку на ринку. Забезпечена фінансовими інструментами висока волатильність міжнародного ринку золота створює можливості для максимізації доходів.

Механізм проведення операцій із золотом. Торгівля металом на ринку здійснюється тільки в регламентованій стандартній формі. Постачальники відправляють видобутий метал у формі неочищених від домішок злитків до афінажних заводів, де їх доводять до «лондонського стандарту». Потім він надходить на ринок через посередників, які виконують накази-замовлення

клієнтів із купівлі-продажу металу. В залежності від того, як це питання вирішено національним законодавством, постачальники продають метал у неочищених злитках афінажеру або (частіше) просто передають його для збагачення і він залишається власністю замовника, за винятком періоду його переплавки, коли воно знаходиться у рідкому стані і вважається власністю афінажера.

Метал, який купують споживачі у стандартній формі, виготовляється або у формі злитків чи монет, або в іншій формі, в яку злитковий метал переробляється на їх замовлення афінажними заводами. Останні можуть розглядатися і як постачальники, які викупувають метал у добувачів, а потім поставляють його на ринок, і як споживачі, коли купують метал у посередників щоб переробляти його в іншу форму для подальшого постачання промисловим підприємствам.

Для торгівлі фізичним металом використовують металеві рахунки відповідального зберігання типу «Allocated», тобто «з розміщенням». На цих рахунках обліковується метал, який фізично зберігається в даному банку. Останній не має права використовувати цей метал і повертає власнику саме ті злитки, які той отримав на своє ім'я.

Для операцій із безготівковим («паперовим») металом використовують рахунки типу «unallocated», тобто «без розміщення». На них обліковується метал у грамах чи унціях, а не в конкретних злитках. Зарахування металу на такий рахунок здійснюється після його фізичної поставки до даного банку або придбання в іншого учасника міжбанківського ринку металу. Отримати метал у зафіксованій кількості (але не обов'язково у тих злитках, у яких його було поставлено) можна в даному банку або в інших світових центрах торгівлі дорогоцінним металом як це передбачено угодою між клієнтом та банком. Як правило, всі банки гарантують отримання металу у таких світових центрах, як Лондон чи Цюрих, у своїх установах або в банках-кореспондентах.[7]

На сьогодні продаж золота здебільшого зводиться до надання права на його отримання з банку, тобто до передавання квитанції на золото, що зберігається.

Угоди з купівлі-продажу золота здійснюються миттєво із застосуванням найсучаснішої техніки зв'язку та банківських розрахунків.

Із золотом, як і з валютою на ринку, проводяться арбітражні операції (безперервна купівля на одних ринках і продаж на інших), завдяки чому ціни на вільних ринках, де немає обмежень і податків, вирівнюються і утворюють єдину світову ціну. Якщо золото продається не за долари, а за якусь іншу валюту, то у формуванні ціни бере участь курс валюти щодо долара. Якщо

золото продається/купується на позикові кошти, то важливе значення має процентна ставка за позикою, яку необхідно сплачувати.

Операції з надання позик у дорогоцінних металах здійснюються шляхом поставок у фізичній формі або зарахування на знеособлені рахунки в обмін на зобов'язання зворотної поставки відповідного металу в термін, вказаний у договорі. Суми позики в дорогоцінних металах можуть погашатися у формі фізичної поставки чи шляхом перерахунку дорогоцінних металів із знеособлених металевих рахунків позичальника.

Банк має можливість вводити депоноване в ньому золото в обіг подібно до того, як викидається в обіг його грошовий капітал, внесений як вклад. Йому лише необхідно тримати певний резерв на випадок вимоги золота значною кількістю клієнтів.

Інтеграція світового ринку дозволила розширити масштаб міжнародної торгівлі за допомогою міжнародних біржових торгів, міжнародних тендерів та міжнародних аукціонів.

Аукціон – це організаційна форма публічного продажу майна або товарів у визначений час і у встановленому місці. Об'єкт продажу дістається особі, яка запропонувала за нього або найвищу ціну, або ціну достатню для продавця товару.

Золотий аукціон – продаж золота на публічних торгах, який здійснюють, як правило, держава або міжнародні валютно-фінансові організації зі своїх запасів, спосіб реалізації коштовних металів, згідно з яким вони переходять до покупців, що дають за них найвищу ціну. Золоті аукціони виникли у 70-х ХХ ст. внаслідок змін, що сталися у функціонуванні золота в економічній системі світового господарства.

Об'єктами операцій на ринках золота є стандартні злитки, старовинні, сучасні ювілейні та сувенірні монети, листи, пластинки, дріт, золоті сертифікати (документи, що засвідчують право їхнього власника отримати визначену кількість золота).

Розрізняють кілька методів установаження цін на золотих аукціонах:

- класичний метод (метод ціни заявки) полягає в тому, що покупці, котрі вказали у своїх заявках ціну, вищу від установленої продавцем, платять ціну, вказану в заявці;
- «голландський метод» - продавець установає єдину ціну, за якою реалізуються всі заявки з вищими цінами.

Найбільший інтерес до золотих аукціонів виявили швейцарські банки, німецькі gros-банки («Дойче банк» і «Дрезднер банк»), могутні американські фірми, насамперед компанія Енгелхарда та ін.

Проте варто зазначити, що останнє десятиліття поживило аукціонну торгівлю практикою проведення Інтернет-аукціонів, які по суті є заочними і не потребують витрат на оренду приміщень.[7]

#### **10.4. Ринок банківських металів в Україні**

Термін «банківські метали» характерний тільки для українського законодавства, за кордоном ринок їх обігу прирівнюється до ринку зливкових дорогоцінних металів.

Ринок банківських металів як збалансована структура, яка обслуговує інтереси покупців і продавців, формується під невідворотним впливом законів попиту і пропозиції. Цей факт спричинив сучасну конфігурацію розвитку внутрішнього ринку банківських металів, на якому зі значною перевагою обертається золото, друге місце за обсягами у вартісному виразі посідає срібло, а третє – зливки платини й паладію.

В операціях з дорогоцінними металами уповноваженими комерційними банками України, які отримали ліцензію Національного банку України на такий вид банківських операцій, вживається наступна термінологія (1):

- банківські метали - це золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів. З металів платинової групи береться лише паладій;

найвищі проби банківських металів у зливках і порошках - це проби не нижче ніж: для золота - 995,0; для срібла - 999,0; для платини і паладію - 999,5;

- стандартні зливки - це зливки банківських металів, які відповідають стандартам якості, прийнятим Лондонською асоціацією ринку дорогоцінних металів та учасниками Лондонського ринку платини та паладію, або технічним умовам ГОСТ 28058-89, ГОСТ 28595-90, ГОСТ 12341-81, ГОСТ 12340-81, прийнятим Міждержавною радою зі стандартизації, метрології і сертифікації, та національним стандартам України ДСТУ ГОСТ 31290:2007, ДСТУ ГОСТ 31291:2007;

- мірні зливки - це зливки банківських металів масою 1 кг і менше, проба яких становить не менше 999,9 для золота, 999 - для срібла, 999,5 - для платини і паладію;

- порошки банківських металів - це золото, срібло, платина і паладій у вигляді порошкоподібної субстанції з вмістом хімічно чистого основного дорогоцінного металу для золота не менше 99,99 %, для срібла не менше 99,9 %, для платини і паладію не менше 99,95 % лігатурної маси порошку, що

упаковані в скляні ампули або пластмасові банки з маркуванням визнаного виробника;

- монети, вироблені з дорогоцінних металів (далі - монети), - це вітчизняні монети з пробами не нижче ніж: для золота - 995, для срібла - 999, для платини і паладію - 999,5, які не є законним засобом платежу на території України, та іноземні монети з пробами не нижче ніж: для золота - 900, для срібла - 925, для платини і паладію - 999;

- уповноважений банк - це банк, який отримав письмовий дозвіл Національного банку на здійснення операцій з валютними цінностями в частині здійснення операцій з банківськими металами;

- маса в лігатурі (лігатурна маса) - це фактична загальна маса сплаву або порошку, яка містить дорогоцінний метал;

- маса металу в чистоті (хімічно чистого металу) - це фактичний вміст основного дорогоцінного металу в сплаві або порошку;

- сертифікат якості банківських металів - офіційний штамп (клеймо, товарний знак) визнаного виробника або письмовий документ виробника, що засвідчує пробу банківського металу та ідентифікує назву визнаного виробника або виробника;

- визнані виробники - це афінажні компанії - визнані постачальники на Лондонський ринок дорогоцінних металів, які внесені до спеціального списку афінажних компаній, що зареєстровані Лондонською асоціацією ринку дорогоцінних металів (LBMA), або до списку афінажних компаній, які є учасниками Лондонського ринку платини та паладію (LPPM);

- виробники - це афінажні підприємства України, які здійснюють афінаж дорогоцінних металів із виготовленням зливків банківських металів та не належать до визнаних виробників;

- фізична поставка банківських металів - це операція, яка супроводжується фізичним переміщенням банківських металів між учасниками операції;

- біржі - це юридичні особи, які зареєстровані відповідно до законодавства України та здійснюють організацію торгівлі банківськими металами;

- промислові споживачі - це резиденти (юридичні (крім банків) та фізичні особи - суб'єкти підприємницької діяльності), які використовують банківські метали на виробничі потреби (для виготовлення власної продукції) і діють на підставі ліцензій, одержаних у порядку, установленому законодавством України. [1]

Вимоги до зливків банківських металів, що утворюють окремі сегменти ринку таких активів, повинні відповідати міжнародним стандартам якості,



прийнятим Лондонською асоціацією ринку дорогоцінних металів (LBMA) для зливків золота й срібла та Лондонського ринку платини і паладію (LPPM) для платини й паладію, що позначаються терміном "Londongoodeliverystandard". Для зливків золота встановлено такі міжнародні стандарти:

- маса чистого золота у зливку – від 350 до 450 тройських унцій (від 10886 до 13754 г);

- вага кожного зливка має бути виражена у тройських унціях і бути кратною 0,025 унції;

- чистота металу – щонайменше 995 часток хімічно чистого золота на 1000 часток лігатурної маси;

- обов'язкові відмітки на зливку: серійний номер, проба, клеймо виробника, рік виготовлення зливка (вимога діє з 1988 р).

Зливок не повинен мати тріщин на поверхні, заглиблень та інших вад, має бути зручним для перенесення й складування. Для зливків срібла:

- вага зливка – від 500 до 1250 тройських унцій (від 15552 до 38879 г);

- вага кожного зливка має бути виражена у тройських унціях і бути кратною 0,10 унції;

- чистота металу – щонайменше 999 часток хімічно чистого срібла на 1000 часток лігатурної маси;

- обов'язкові відмітки на зливку: серійний номер, проба, клеймо виробника, вага у тройських унціях або кілограмах (вага зливка у кілограмах має бути переведена у тройські унції і відповідати вищезазначеним вимогам).[1]

Для зливків платини і паладію:

- вага зливка – від 32,150 до 192,904 тройських унцій (від 1000 до 6000 г);

- чистота металу – щонайменше 999,5 часток хімічно чистого дорогоцінного металу на 1000 часток лігатурної маси;

- обов'язкові відмітки на зливку: серійний номер, проба, літери PT або PLATINUM, PD або PALADIUM, клеймо виробника, вага у тройських унціях або грамах.

За своєю сутністю ринок банківських металів нашої держави не характеризується значними обсягами операцій імпорту та купівлі-продажу. Це, разом із загальною популярністю золота як основного благородного металу, спричинило домінування останнього на внутрішньодержавному ринку таких активів.

Операції з банківськими металами та їх облік здійснюються окремо за кожним видом банківських металів (золото, срібло, платина і паладій), а саме:

- золото в стандартних зливках - у кількісних одиницях маси хімічно чистого металу, золото в мірних зливках та порошках - у кількісних одиницях лігатурної маси металу;

- срібло в стандартних і мірних зливках та порошках - у кількісних одиницях лігатурної маси металу;

- платина і паладій в стандартних і мірних зливках та порошках - у кількісних одиницях лігатурної маси металу;

- золото, срібло, платина і паладій в монетах, проби яких відповідають або перевищують проби, встановлені для мірних злиwkів відповідного банківського металу, - у кількісних одиницях лігатурної маси металу, а проби яких нижчі, ніж встановлені для мірних злиwkів відповідного банківського металу, - у кількісних одиницях маси хімічно чистого металу.

Маса банківського металу може бути виражена в грамах або в трійських унціях. Облікова вагова одиниця банківських металів - трійська унція (31,1034807 грама).

Не допускається використання злиwkів і порошків банківських металів як засобу обігу та засобу платежу (крім сплати процентів у банківських металах).

Вартісні еквіваленти світового видобутку золота та срібла складають понад 114 і 22 млрд. дол. США відповідно, що співвідноситься приблизно як 5 до 1. Співвідношення вартісних еквівалентів імпортованих обсягів золота та срібла в Україну за 2010 р. становить 30:1 одиниць (або 242:8 млн. дол. США). Це свідчить насамперед про інвестиційну структуру ринку банківських металів в Україні, яка не характеризується значними обсягами промислового споживання банківського срібла, що не можуть бути покриті за рахунок внутрішнього виробництва та вторинної переробки. В результаті вітчизняний ринок банківських металів є моноsegmentним і фактично являє собою ринок одного банківського металу – золота. Як правило, визнані світові виробники й постачальники злиwkів банківських металів на територію України здійснюють поставку всіх видів банківських металів у бажаних кількостях. Це забезпечується сталим функціонуванням засад міжнародного ринку підтверджено переважання сегмента банківського золота в структурі національного ринку банківських металів. Цей факт знаходить своє відображення в обсягах і номенклатурі злиwkів наявної пропозиції такого активу, а також у величині ринкового спреда між операціями купівлі-продажу уповноваженими комерційними банками. Другим за потенціалом segmentом ринку є операції з банківським сріблом, що популярні внаслідок відносної дешевизни цього банківського металу. Ринкові segmentи банківських платини і паладію є нерозвиненими, а операції в цих segmentах мають епізодичний характер через свою нетрадиційність для вітчизняного ринку.[1,2,7]

## Завдання для самоперевірки

### Питання:

1. Роль золота у формуванні етапів розвитку валютної системи
2. Функції та значення золота на фінансовому ринку
3. Особливості валютних систем та вплив змін на золото
4. Вкажіть функції, які виконуються на сучасному ринку дорогоцінних металів
5. Сутність ринку дорогоцінних металів та його значення
6. Сучасні вимоги щодо функціонування ринку банківських металів в Україні
7. Проблеми розвитку ринку золота
8. Охарактеризуйте світовий ринок дорогоцінних металів
9. Різноманітність поглядів у формуванні ринку золота

### Тести:

1.Що відноситься до функцій ринку банківських металів:

- а)Забезпечення потреб держав у формуванні золотовалютних запасів, створення умов для нагромадження заощаджень та їх розміщення в дорогоцінних металах і виробках із золота та срібла, нагромадження капіталу шляхом розміщення його в інструментах ринку;
- б)Забезпечення потреб держав у формуванні золотовалютних запасів, нагромадження капіталу шляхом розміщення його в інструментах ринку;
- в) Нагромадження капіталу шляхом розміщення його в інструментах ринку, створення умов для нагромадження заощаджень.

2.З яких секторів складається ринок дорогоцінних металів:

- а)Ринок золота;ринок срібла; ринок платини; ринок металів платинової групи; РЦБ, що котируються в золоті; ринок монет із дорогоцінних металів.
- б)Ринок золота; ринок срібла;ринок платини;ринок монет із дорогоцінних металів.
- в)Ринок золота;ринок металів платинової групи; РЦБ, що котируються в золоті.

3.Єдиною формою світових грошей золото визнавалося:

- а)За Паризької світової валютної системи.
- б) За Генуезької світової валютної системи.
- в)За Бреттон-Вудської валютної системи.
- г)За Ямайської валютної системи.

4. Золотодевізний стандарт та конверсія валют у золото було:

- а)За Паризької світової валютної системи.

- б) За Генуезької світової валютної системи.
- в) За Бреттон-Вудської валютної системи.
- г) За Ямайської валютної системи.

5. Деякі валюти в міжнародних розрахунках розглядалися як еквіваленти золота і могли функціонувати як резерви:

- а) За Паризької світової валютної системи.
- б) За Генуезької світової валютної системи.
- в) За Бреттон-Вудської валютної системи.
- г) За Ямайської валютної системи.

6. Скасування золота як офіційного міжнародного розрахункового засобу та міри вартості було:

- а) За Паризької світової валютної системи.
- б) За Генуезької світової валютної системи.
- в) За Бреттон-Вудської валютної системи.
- г) За Ямайської валютної системи.

7. Функції дорогоцінних металів:

- а) загального еквівалента, критерієм для утворення валютних курсів, засобом ліквідності;
- б) засіб ліквідності, засіб заощаджень, засіб інвестицій, незамінний сировинний компонент у галузях;
- в) загального еквівалента, засіб ліквідності, засіб заощаджень, засіб інвестицій.

8. Державний фонд дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України формується:

- а) Міністерством фінансів України;
- б) Національним банком України;
- в) НКЦПФР;
- г) Національна комісія з регулювання ринку фінансових послуг.

9. Цінності, зараховані в Державний фонд дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння України, є:

- а) державною власністю;
- б) приватною власністю;
- в) колективною власністю.

10. Золотий запас України створюється:

- а) Міністерством фінансів України;
- б) Національним банком України;
- в) НКЦПФР;
- г) Національною комісією з регулювання ринку фінансових послуг.

11. Управління золотим запасом України здійснюється:

- а) Міністерством фінансів України;
- б) Національним банком України;
- в) НКЦПФР;
- г) Національною комісією з регулювання ринку фінансових послуг.

12. Золотовалютний резерв України забезпечує:

- а) ефективність функціонування банківської системи України;
- б) виконання кошторису доходів та витрат Національного банку за звітний період;
- в) внутрішню та зовнішню стабільність грошової одиниці України
- г) організацію та здійснення контролю за проведенням грошово-кредитної політики України;
- д) виконання операцій по обслуговуванню державного боргу України.

13. До принципів Бреттон-Вудської валютної системи відноситься:

- а) Створення валютних блоків.
- б) Плаваючий валютний курс.
- в) Створення міжнародних організацій, регулюючих міжнародні валютні відносини.
- г) Основою є золото і девізи.

14. Які валютні блоки були створені в період дії Генуезької валютної системи:

- а) Стерлінговий, франковий.
- б) Доларовий, стерлінговий, франковий.
- в) Доларовий, франковий.
- г) Доларовий, стерлінговий, золотий

15. Які активи входять у структуру золотовалютного резерву:

- а) монетарне золото; спеціальні права запозичення; резервна позиція в МВФ; іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-

які інші міжнародно-визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності;

б) монетарне золото; спеціальні права запозичення; резервна позиція в МВФ; резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності;

в) іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші міжнародно-визнані резервні активи.

### **Практичне завдання:**

1. Провести аналіз динаміки цін на золото в Україні та світових ринках
2. Провести аналіз динаміки цін на срібло в Україні та світових ринках
3. Провести аналіз динаміки цін на платину в Україні та світових ринках

### **Теми доповідей:**

1. Ринок золота, його формування та розвиток
2. Ринок срібла, його формування та розвиток
3. Ринок платини, його формування та розвиток
4. Ринок металів платинової групи (паладій, іридій, родій, рутеній, осмій), його формування та розвиток
5. Ринок монет із дорогоцінних металів, його формування та розвиток
6. Золоті країни світу

### **Література:**

1. Закон України «Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними» // від 18 листопада 1997 року N 637/97-ВР (Із змінами і доповненнями, внесеними Законами України таборували від 3 лютого 2004 року N1416-IV)
2. Арутюнян С. С., Красільнікова К. В., Добриніна Л. В. Фінансовий ринок. Конспект лекцій Одеса: ОДЕУ, - ротапринт, 2009. - 122с.
3. Бодрова Н. Світові ринки дорогоцінних металів: сучасний стан та основні чинники впливу//Вісник НБУ – 2011 - липень - с.26-32
4. Василенко В.В. Характеристика сегментації ринку банківських металів України// Актуальні проблеми економіки - гроші, фінанси і кредит- 2012- №6(132) - с. 248-254
5. Гончаренко О.М. Світлична О.С. Стабілізація фінансово – економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: Монографія.- Одеса: Атлант,2017. -271с.

6. Добриніна Л.В. Особливості стратегії учасників фінансового ринку// <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/.pdf>
7. Еш С.М., Баклажко О.М. Ринок дорогоцінних металів в Україні та перспективи його розвитку// <http://enuftir.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/9496/1/Jewelol%20metals.pdf>
8. Еш. С. М. Фінансовий ринок. Навч. Посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. - 528с.

## **ТЕМА 11. РИНОК НЕРУХОМОСТІ ТА ЗЕМЛІ**

11.1. Ринок нерухомого майна

11.2. Ринок землі у структурі ринку нерухомості

11.3. Зарубіжний досвід становлення та функціонування ринку землі та українські особливості

### **11.1. Ринок нерухомого майна**

У сучасних умовах розвитку економіки країни ринок нерухомості виконує економічні, технологічні, соціальні, інвестиційні та ряд інших завдань в економіці країни. Ринок нерухомості є одним з важливіших секторів фінансового ринку, тому що на провідних ринках світу нерухомість як об'єкт інвестицій пропонує не тільки привабливі дохідності для відповідного рівня ризику, але й надає можливості для досягнення надприбутковості за рахунок використання їх особливих властивостей.

Вперше поняття нерухомості як особливого об'єкта, відокремленого від земельної власності, з'явилося у ході проведення Петром I реформи земельно-правових відносин (1714), коли було узаконено єдину основу землеволодіння, за якою маєтки (estate) стали основною формою власності на землю. Все майно, розташоване на землі маєтку (поземельна власність), і саму землю стали називати нерухомим майном (real estate), або нерухомою власністю (real property). Тим самим нерухомість за своїм значенням ширша, ніж земельна власність, оскільки включає останню як найістотнішу частину. Для повного розгляду поняття нерухомості необхідно розкрити особливості фізичного, економічного і правового зв'язку землі та нерухомості.

Історичне походження нерухомості нерозривно пов'язане із землею. Остання є початковою формою нерухомості. Земля входить до складу нерухомості як земельна ділянка (територія), що має певну площу (розмір), фізичні властивості (якість і склад ґрунту, рельєф, особливі кліматичні умови) та місцезнаходження (відстань) відносно розташування джерел сировини, постачальників і споживачів, центрів концентрації попиту, транспортних ліній і т. ін.

Фізична єдність землі та нерухомості виявляється у тому, що капітальні вкладення (будівлі, споруди та ін.), які створює людина, стають поліпшеннями самої землі, її фізичними й економічними властивостями. У цьому разі до нерухомості належать будівлі, споруди, квартири, приміщення, тобто ті вкладення, існування яких неможливо без фізичного зв'язку із землею. Але такий зв'язок не є абсолютним, тому що існує можливість фізичного переміщення (наприклад, дачних будиночків, гаражів, торговельних кіосків). Проте фізичне переміщення не змінює природи нерухомості, оскільки її об'єкти набувають функціональних властивостей тільки при їх розміщенні на землі в певному місці.

Отже, земля та інші об'єкти нерухомості перебувають не лише у фізичному, а й економічному зв'язку із землею. Це означає, що економічна цінність землі залежить від тих об'єктів, які на ній розташовані, в свою чергу корисність та вартість самої нерухомості визначається якісними характеристиками землі. Такий взаємозв'язок дає змогу розглядати нерухомість у двох значеннях. У широкому розумінні нерухомість являє собою землю і все, що з нею міцно пов'язано, у вузькому нерухомість — це тільки ті об'єкти, які безпосередньо пов'язані із землею. Суто економічний зміст нерухомості можна визначити як матеріально-речову форму капіталу, зрощеного із землею. Двоїстий підхід дає можливість використовувати різні способи регулювання, управління нерухомістю, механізми її оцінки й оподаткування.

Особлива економічна природа нерухомості пов'язана з такою фундаментальною властивістю землі, як обмеженість. Остання означає, з одного боку, абсолютну рідкість (не відтворюваність) землі як природного блага (в цьому значенні альтернативна вартість землі дорівнює нулю), а з іншого — обмежені можливості відтворення тих об'єктів, що розташовані на землі. Обмеженість виражається у таких властивостях нерухомості, як тривалість створення, висока капіталомісткість, довгостроковість існування. Ці властивості впливають на міру еластичності попиту і пропозиції, виявляються у специфічних ризиках інвестування, обумовлюють можливість відокремленого функціонування ринку оренди та користування. Нерухомість є одним з найнижьколіквідніших активів фірм і підприємств. Однак, на відміну від інших



низьколіквідних товарів, нерухомість менше схильна до інфляційного знецінення, внаслідок її взаємозв'язку із землею.

Ефективне функціонування національної економіки неможливе без активного розвитку ринку нерухомості, оскільки: 1) функціонування національної економіки ринкового типу зумовлено наявністю значної кількості господарюючих суб'єктів та об'єктів, що мають як основу діяльності нерухомість; 2) нерухомість назавжди присутня в межах певної національної економіки і ніколи не може бути винесена за її межі; 3) нерухомість у будь-якому вигляді пов'язана із землею, щодо якої завжди є багато бажаючих привласнити її унікальний дохід у формі ренти; 4) нерухомість прямо або опосередковано пов'язана з багатьма іншими природними, економічними і суспільними явищами; 5) у нерухомості сконцентрована велика частка суспільного й індивідуального багатства, що суттєво впливає на відтворювальні процеси в економіці; 6) нерухомість є об'єктом оподаткування, що дає змогу отримувати додаткові доходи у місцеві або державні бюджети; 7) нерухомість – це значна соціальна сфера, де відбувається відтворення життєдіяльності людини і параметри якої будують модель соціального добробуту; 8) нерухоме майно формує міста та оселі, це сфера діяльності будівельної індустрії; 9) ринок нерухомості є інституційною організованою структурою, на ньому подані різноманітні інституції посередників та їхні установи, котрі платять податки й створюють значну систему нових трудових місць.[4,6,9]

**Ринок нерухомості** - це сукупність організаційно-економічних відносин, засіб перерозподілу земельних ділянок, будівель, споруд та іншого майна між власниками і користувачами економічними методами на основі конкурентного попиту і пропозиції. Він забезпечує це за допомогою механізму "невидимої руки" і державного регулювання:

- передачу прав на нерухомість від однієї особи до іншої;
- встановлення рівноважних цін на об'єкти нерухомості в регіонах і місцевостях;
- зв'язок між власниками і покупцями на основі економічної мотивації та інтересів;
- розподіл простору між конкуруючими варіантами використання земель та суб'єктами ринку.

Існують різні підходи до класифікацій об'єктів нерухомості. Найбільш поширеною є така класифікація об'єктів нерухомості. (рис.11.1)

За походженням всі об'єкти нерухомості поділяються на природні та штучні. Штучно створені об'єкти нерухомості за функціональним призначенням поділяються на житлові та нежитлові. Останні в свою чергу, класифікуються на суспільні, комерційні об'єкти та інженерні споруди.

До житлової нерухомості призначеної, для проживання людей, належать житлові будинки різної поверховості, квартири, кімнати, дачні будинки, інші житлові приміщення.

За походженням всі об'єкти нерухомості поділяються на природні та штучні. Штучно створені об'єкти нерухомості за функціональним призначенням поділяються на житлові та нежитлові. Останні в свою чергу, класифікуються на суспільні, комерційні об'єкти та інженерні споруди.

До житлової нерухомості призначеної, для проживання людей, належать житлові будинки різної поверховості, квартири, кімнати, дачні будинки, інші житлові приміщення.[2,13]

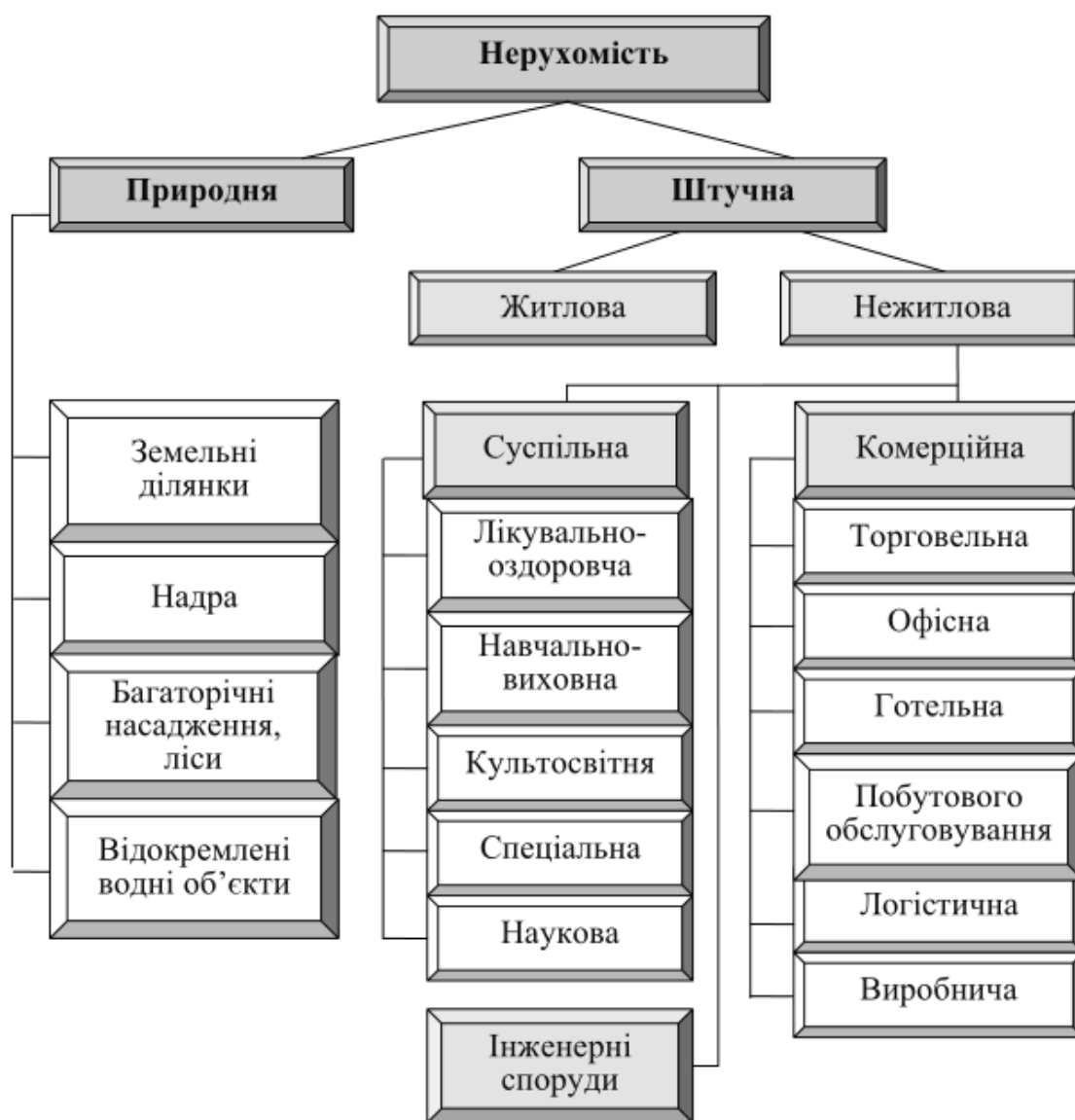


Рис. 11.1. Класифікація об'єктів нерухомості

Комерційна нерухомість приносить дохід або створює умови для його здобуття: офіси, ресторани, магазини, готелі, гаражі, склади, споруди,

підприємства як майнові комплекси, підприємства побутового обслуговування (лазні, душові кабінки, перукарні, пральні, кінолабораторії, приймальні пункти, ательє різного призначення).

Суспільна (громадська) нерухомість - це лікувально-оздоровчі об'єкти (лікарні, поліклініки, будинки престарілих, дитини, санаторії, спортивні комплекси), навчально-виховні об'єкти (дитсадки, ясла, школи, училища, коледжі, університети, будинки дитячої творчості), культоосвітні об'єкти (музеї, виставкові комплекси, будинки культури, театри, цирки, планетарії, зоопарки, парки культури, ботанічні сади), заклади науки та наукового обслуговування (академії та філії, науково-дослідні інститути, конструкторські бюро, проектні, проектно-пошукові, проектно-технологічні організації та інші), спеціальні об'єкти (адміністративні, будівлі, пам'ятники, меморіальні споруди, вокзали, порти, поштампи). Інженерні споруди та передавальні пристрої складають ще одну групу нерухомості.

**Суб'єктами** інвестиційної діяльності на ринку нерухомості є фізичні та юридичні особи, в тому числі міністерства і відомства, муніципальні органи, іноземні держави та міжнародні організації, які виступають в якості інвесторів, замовників, виконавців робіт та користувачів нерухомого майна.

Державні органи та організації на ринку нерухомості виконують регулюючі функції, які можуть виражатися в різних формах, у тому числі:

- законодавче встановлення правил і обмежень;
- облік і реєстрація прав на нерухомість і угод з нею;
- розподіл природних ресурсів, державних будівель і споруд та надання їх у власність, оренду чи користування;
- контроль за використанням нерухомості (земель, вод та ін);
- стимулювання приватизації і націоналізації підприємств та інших об'єктів;
- інвестування в життєво важливі сфери (наприклад, в будівництво житла, доріг, енергетику) та ін.

Функціонування ринку нерухомості забезпечують також професійні учасники: ріелтори, оцінювачі, дилери, біржові брокери, маклери та інші посередники. Ріелтор - це особа, яка займається підприємницькою діяльністю на ринку нерухомості, здійснюючи різні операції з нерухомим майном і правами на нього.

Ріелторською вважається діяльність, що здійснюється юридичними особами та індивідуальними підприємцями на основі угоди з зацікавленою особою (або за дорученням) за вчинення від його імені і за його рахунок або від свого імені, але за рахунок і в інтересах зацікавленої особи цивільно-правових угод із земельними ділянками, будівлями.[1,2,7]

Активні учасники ринку нерухомості - інвестори, які можуть виступати в ролі вкладників, замовників, кредиторів, покупців і виконувати різні функції.

Нерухомість є повноправним об'єктом ринкових відносин. Навколо неї складається система цивільно-правових відносин (державна реєстрація, іпотека, оподаткування та ін.), її обслуговують численні інститути (державні установи, ріелтери, оцінювачі, забудовники, фінансові установи і т. ін.), з нею активно взаємодіють інші види ринків (споживчих товарів, чинників виробництва, цінних паперів, кредитних зобов'язань), від неї залежать механізми ринкового ціноутворення, інвестування, заощадження в економіці загалом.

Нині в Україні існують різні інститути регулювання нерухомої власності. Наприклад, Державний комітет з земельних ресурсів регулює земельні відносини. А проблеми нерухомості у вузькому розумінні вирішує Державний комітет з будівництва та архітектури й інші установи. Але дійсна економічна природа нерухомості розкривається лише при визначенні її у широкому розумінні, що дає змогу з'ясувати специфічні риси її товарної форми.

Ринок нерухомості має великий вплив на всі сторони життя і діяльності людей, виконуючи ряд загальних і спеціальних функцій.

Одна з головних функцій ринку - встановлення рівноважних цін, при яких платоспроможний попит відповідає обсягу пропозицій. При цінах нижче рівноважної, має місце надлишковий попит, а при цінах вище рівноважної - надлишкова пропозиція. В ціні зосереджується великий обсяг інформації про насиченість ринку, перевагах покупців, витрати на будівництво, господарської і соціальної політики держави в області, наприклад, житлового будівництва і т. д.

Регулююча функція полягає в тому, що ринок, автономно функціонуючи, за визначенням А. Сміта, «невидимою рукою» перерозподіляє ресурси за сферами підприємництва і направляє його учасників до мети, яка зовсім не входила в їхні наміри, - формуванню ефективної структури економіки та задоволення громадських інтересів. У сучасному світі недоліки ринкового регулювання все більше компенсуються державним управлінням народним господарством, особливо в частині охорони природи, захисту конкуренції, перерозподілу доходів, створення правового середовища бізнесу, вирішення соціальних проблем та ін.

Комерційна функція полягає в реалізації вартості та споживчої вартості нерухомості та отримання прибутку на вкладений капітал.

Функція санування - це очищення економіки від неконкурентоспроможних і слабких учасників ринку, банкрутство неефективних. Ринковий механізм вказує людям напрями пошуку, але не дасть їм жодних гарантій щодо кінцевих фінансових результатів. Він визнає лише

суспільно необхідні інвестиції в нерухомість, адже тільки їх і оплачує покупець. Тому звільнення ринку від неефективних власників підприємств і інших об'єктів нерухомості веде до підвищення стійкості та економічного зростання.

Інформаційна функція - це унікальний ринковий спосіб оперативного збору і розповсюдження узагальненої об'єктивної інформації, що дозволяє продавцям і покупцям нерухомості вільно, зі знанням справи прийняти рішення в своїх інтересах.

Посередницька функція виражається в тому, що ринок виступає в якості сукупного посередника і місця зустрічі безлічі незалежних, економічно відособлених у результаті суспільного поділу праці покупців і продавців, встановлюється зв'язок між ними і надається можливість альтернативного вибору партнерів.

Стимулююча функція в кінцевому рахунку виступає у формі економічного заохочення прибутком продуктивного використання досягнень науково-технічного прогресу в створенні та використанні нерухомого майна. Конкуренція економічно примушує і підтримує високу ділову активність і пошук нових можливостей ефективного управління капітальною власністю.

Інвестиційна функція - ринок нерухомості - це привабливий спосіб збереження і збільшення вартості капіталу. Він сприяє переведенню заощаджень і нагромаджень населення з пасивної форми запасів у реальний продуктивний капітал, що приносить дохід власнику нерухомого майна. При цьому саме нерухоме майно служить своєрідною страховою гарантією інвестиційних ризиків.

Соціальна функція проявляється в зростанні трудової активності всього населення, підвищенні інтенсивності праці громадян, які прагнуть стати власниками квартир, земельних ділянок та інших капітальних і престижних об'єктів. З власників нерухомості загалом формується середній соціальний прошарок суспільства.

Перерозподільча функція - неодноразове перерозподіл на ринку підприємств, земельних ділянок, будівель і споруд між різними суб'єктами ринку, що в кінцевому рахунку веде до їх переходу до ефективним стратегічним інвесторам, що забезпечує високопродуктивне використання зазначених об'єктів.

Нерухомість на відміну від інших факторів господарської діяльності, дає змогу отримувати дохід, який складається з ренти (доходу від володіння обмеженим благом), прибутку від капіталу і позичкового процента на вкладений капітал. Всі ці частини доходу можуть мати різну питому вагу в загальному доході від нерухомості залежно від її виду. Наприклад, чим більше

цінність нерухомості залежить від її місцезнаходження (такі види, як торговельні приміщення, ресторани, офіси), тим більшу вагу в доході має рента. Дохід від виробничої нерухомості більшою мірою складається з прибутку. А для інвестиційної нерухомості важливе значення має можливість отримати процент на капітал.

Ринок нерухомості має розгалужену структуру, і його можна диференціювати за різними ознаками: виду фінансового активу, географічним чинником, функціональним призначенням та іншими показниками. Він включає в себе сукупність окремих частин і елементів, пов'язаних певним чином. У загальному вигляді структуру ринку нерухомості залежно від критеріїв підходу можна представити таким чином (рис.11.2).[3,9]

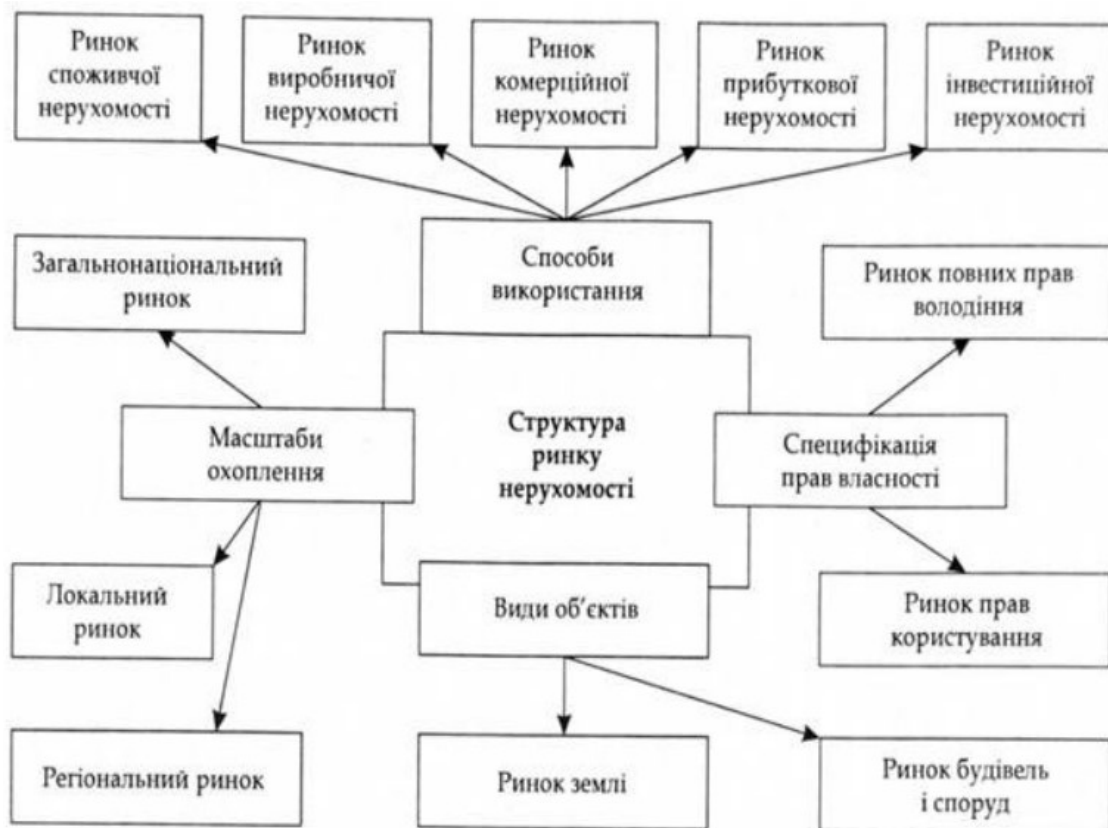


Рис. 11.2. Структура ринку нерухомості

Розглянемо цю схему докладніше. Передусім слід звернути увагу на розмежування ринку нерухомості на ринок землі і ринок фізичних об'єктів (будівель і споруд, приміщень). Таке розмежування зумовлено цілісно-частковою єдністю землі і нерухомості.

Земля, як фундаментальний елемент нерухомості, може виступати об'єктом ринкових відносин, будучи засобом виробництва (в сільськогосподарському секторі), і просторовим базисом розміщення всіх інших умов життєдіяльності людей. Тому ринок землі має свою особливу

структурну організацію, яка включає ринок сільськогосподарських земель і ринок сільськогосподарських земель. В останньому випадку всі землі поділяються на землі житлової забудови, промисловості, транспорту і зв'язку, технічної інфраструктури, комерційного використання, суспільного призначення та рекреаційного використання. Для функціонування земельних відносин важливе значення має характер облаштування землі. Залежно від нього формуються ринок забудованих і ринок незабудованих земельних ділянок.

Фізичні об'єкти, розміщені на землі, різняться за технічними і будівельними характеристиками: є будівлі і споруди. За своїми функціональними властивостями вони виділяються в самостійні об'єкти ринкового обороту і формують ринок житлової нерухомості і ринок нежитлової нерухомості. У першому випадку нерухомість задовольняє потреби людей у житлі, відпочинку і розвазі (дачні, культурно-розважальні, спортивні споруди і будівлі), відтворюванні здоров'я (санаторно-курортні і медичні будівлі), відтворюванні соціальних потреб (навчальні заклади, музеї, церкви, бібліотеки і т. ін.). У другому випадку нерухомість існує у формі промислових, сільськогосподарських, транспортних будівель і споруд, автозаправних станцій, ресторанів, офісів, торгових приміщень і покликана обслуговувати процес виробництва благ або послуг.

Розрізнення ринку нерухомості за її видами доповнюється таким критерієм як спосіб її використання. Цей аспект дозволяє виділити ринки споживчої, виробничої, комерційної, прибуткової та інвестиційної нерухомості. У цьому разі головне значення має не сам вигляд нерухомості, а те, яким чином її використовують. Наприклад, житлову нерухомість можуть використовувати як офіс (комерційна нерухомість) або для отримання прибутку шляхом здачі її в оренду (прибуткова нерухомість). Якщо поділ нерухомості на споживчі блага і чинник виробництва зумовлений її товарною формою, то існування інвестиційної нерухомості є наслідком її існування як капіталу.

Будь-який вид нерухомості являє собою капітальні вкладення. Ця особливість виводить нерухомість на ринок інвестиційного блага. У чистому вигляді інвестиційні якості нерухомості зрощені з її виробничо-комерційною формою, оскільки остання функціонує як капітальний ресурс, тобто чинник зростання вартості. Однак як інвестиційне благо може виступати і споживча нерухомість, оскільки вона пов'язана з вкладенням грошових коштів (індивідуальним інвестуванням), які випробовують на собі вплив фінансово-кредитних процесів (знецінення грошей, зміни процентних ставок, фінансові та кредитні ризики і т. ін.).

Дохідною стає нерухомість, яка здатна створювати прибуток не внаслідок діяльності, що здійснюється в її просторі, а в результаті особливого відношення ринку до її якості як обмеженого блага. Інакше кажучи, дохідною нерухомістю є такі об'єкти, які здатні забезпечити отримання рентного прибутку внаслідок свого особливого місцеположення або обмежених можливостей відтворення, у цьому разі ринковою реакцією об'єкта є створення економічної ренти. Дохідною завжди є комерційна нерухомість (що часто приводить до їх ототожнення). Важливою умовою виникнення дохідної нерухомості є рентоорієнтована поведінка господарюючих суб'єктів.[1,2]

Існування на ринку нерухомості ринку прав на об'єкти нерухомості обумовлює наявність транзакційних витрат, які забезпечують ефективне формування, комбінування і перерозподіл пучка повноважень. Велика величина транзакційних витрат приводить до подорожчання процесу формування і розподілу прав власності і як наслідок — до зменшення економічної вигоди від їх використання. Саме внаслідок цього на ринку нерухомості починають формуватися особливі послуги, що заощаджують транзакційні витрати (за часом і альтернативними витратами), беруть на себе ризики і захист правомочності. Це сприяє створенню особливого ринку послуг і операцій з нерухомістю (ріелтерських, оціночних, іпотечних, фінансових, страхових та ін.).

Винятковою особливістю ринку нерухомості є його розподіл за просторовим критерієм (масштабом охоплення) на загальнонаціональний, регіональний і локальний сектори.

Загальнонаціональний аспект ринку нерухомості пов'язаний із загальними макроекономічними тенденціями його розвитку, що відображає загальні умови фінансування і кредитування, прогнозування економіко-політичного ризику, формування законодавчої політики та ін. Регіональний ринок нерухомості пов'язаний з переливами капіталу між регіонами країни. Цей ринок дозволяє виділяти інвестиційно-привабливі регіони для вкладення у нерухомість. Головними чинниками цього ринку є соціально-економічна, екологічна, демографічна ситуація у конкретному регіоні, перспективи розвитку ділової активності, місцеві умови для фінансування і кредитування.

Однак основні процеси, що визначають розвиток і функціонування ринку нерухомості, відбуваються на локальному рівні. Ринок нерухомості на відміну від ринку інших товарів має яскраво виражений локальний характер, де формуються такі його основні характеристики, як ціна, попит і пропозиція. Особливе значення на локальному рівні мають ринки міської (муніципальної) нерухомості, у процесі роздержавлення власності ці ринки стали основними об'єктами регулювання місцевих органів влади, джерелом поповнення їх



бюджетів. Основними чинниками для формування цих ринків виступають політична орієнтація місцевої влади (ринкова або неринкова), концентрація споживчого попиту, транспортна доступність і т.ін.

Ринок нерухомості може бути первинний чи вторинний, організованим чи неорганізованим, біржовим та позабіржовим. Первинний ринок формується за рахунок новозбудованих об'єктів і приватизації державних і муніципальних підприємств, земельних ділянок, будівель і приміщень та речових прав. Він забезпечує передачу нерухомого майна в економічний оборот. Всі наступні операції носять вторинний характер, оскільки пов'язані з перепродажем або з іншими формами переходу надійшли на ринок об'єктів від одного власника до іншого.

Організований ринок - це господарський оборот нерухомості та прав на неї в суворій відповідності з чинним законодавством за участю ліцензованих професійних посередників. Цей ринок гарантує юридичну чистоту угод і захист прав їх учасників. Неорганізований (вуличний) ринок не завжди забезпечує надійність здійснюваних операцій.

Біржовий ринок - це купівля-продаж об'єктів на біржі нерухомості, на конкурсах та аукціонах, що проводяться фондами державного і муніципального майна, земельними органами, комітетами муніципального житла або спеціально уповноваженими організаціями.

Позабіржовий ринок - це здійснення операцій за межами біржі. Він може бути організованим і неорганізованим. Організований позабіржовий ринок ґрунтується переважно на комп'ютерних системах зв'язку ліцензованих ріелторських агентств.

Ефективне функціонування ринку нерухомості неможливе без активного втручання держави. Необхідність спеціального державного регулювання зумовлена особливостями економіко-правового обороту нерухомості. По-перше, для нормального функціонування нерухомих економічних ресурсів вплив держави має значно збільшуватися, оскільки їм значно важче знайти способи ефективного функціонування і захистити свою фізичну й економіко-правову імобільність, ніж іншим переміщуваним ресурсам. По-друге, нерухомість у будь-якому своєму вигляді пов'язана із землею, яка, будучи природною монополією, завжди привертає велику кількість бажаючих привласнити її унікальний дохід у формі ренти. По-третє, нерухомість прямо або непрямо пов'язана з багатьма іншими природними і суспільними явищами (природними ресурсами, екологічним станом навколишнього середовища, людським існуванням та ін.). По-четверте, у нерухомості сконцентрована значна частка суспільного й індивідуального багатства, що глибоко впливає на відтворювальні процеси в економіці (цінові пропорції, ділові цикли,

інвестування і заощадження). Державне регулювання земельних відносин здійснюється з метою створення умов для раціонального використання та охорони земель, рівноправного розвитку всіх форм власності на землю і господарювання на ній, ефективного перерозподілу земель за видами діяльності, контролю за порядком відчуження земель та ін. Ці сторони земельних відносин регулює Земельний кодекс України, інші законодавчі і нормативні документи. Крім того, існують окремі правові нормативи, що визначають порядок використання таких видів нерухомості, як ліси (Лісовий кодекс України), надра (Кодекс України про надра), водні басейни (Водний кодекс України), повітряний простір (Повітряний кодекс України). Важливою функцією держави на ринку нерухомості є специфікація прав власності на різні об'єкти.

Ринок нерухомості є інституційно-організованою структурою. Це означає, що на ньому представлені різного роду інститути посередників (ріелтерства, оцінки, аудиторства, іпотеки і т. ін.) та їх установи (банки, страхові компанії, агентства і ін.). Інститути посередників на першому етапі самостійно впорядковують свою діяльність, але потім вони потребують захисту і контролю з боку держави, оскільки між самими інститутами можуть виникати різні суперечності та конфлікти, які пов'язані з отриманням додаткового прибутку від їх діяльності. Наприклад, на ринку нерухомості точиться боротьба за надання оціночних послуг між ріелтерськими, аудиторськими і оціночними фірмами. Інститут нотаріату і товарні біржі змагаються за право оформлення договорів купівлі-продажу нерухомості.[6,10]

Ринок тісно взаємодіє з іншими секторами фінансового ринку, а саме з ринками капіталу, цінних паперів, інвестиційних ресурсів. На ринку нерухомості акумулюються значні грошові кошти, які беруть активну участь у перетоку капіталу і забезпечують вирівнювання середньої норми доходу.

## **11. 2. Ринок землі у структурі ринку нерухомості**

Ринок землі — це сукупність юридично-правових і економічних відносин, що виникають між суб'єктами такого ринку в процесі обігу земельних ділянок: їх оренди, обміну, купівлі-продажу, застави, дарування і спадкування.

Земля – не тільки простір виробничої діяльності, але й простір людського життя взагалі. Вона – одна з фундаментальних передумов людської життєвої діяльності та існування. Земля не є результатом людської праці, вона – продукт природи.

Земля є важливим економічним ресурсом, від використання якого залежить економічне зростання, рівень життя і здоров'я нації. Україна – унікальна держава в забезпеченості земельними ресурсами. Вона володіє третиною світових запасів чорнозему та має найвищий рівень забезпеченості землею в розрахунку на душу населення серед європейських держав.

Сутність ринку сільськогосподарських земель розкривається через виконання її функцій, це: 1) надання інформації про стан земель, ціну, діапазон попиту на земельні ділянки та їх пропозицію; 2) забезпечення перерозподілу земельних ділянок між юридичними і фізичними особами; 3) формування ціни на землю, виходячи з конкретних ринкових умов; 4) налагодження безпосередніх контактів між суб'єктами ринку землі; 5) створення конкурентних умов під час здійснення ринкових операцій зі землею.

В Україні виділяють такі основні етапи розвитку ринку землі у процесі трансформації економіки до ринкових відносин. З 1992 р. розпочалась приватизація громадянами земельних ділянок. Саме з початку 90-х років ХХ ст. розпочинається перший етап реформування аграрних і земельних відносин, формування ринку землі в Україні – поява і розвиток різноманітних форм земельної власності. Другий етап реформування аграрно-земельних відносин і становлення ринку землі розпочався з кінця 1990 – початок 2000-х років. Виникають земельні аукціони, запроваджуються платні, конкурентні способи продажу земель несільськогосподарського призначення, оренда землі для комерційного і житлового будівництва. [3,11]

Паралельно з другим етапом формування ринку землі, розпочався й третій етап – земля стає не тільки товаром, а й капіталом.

Протягом формування ринку землі виділяють такі основні віхи земельного ринку: 1991 рік – прийнято Земельний кодекс. 1992 рік – Верховна Рада легалізувала колективну і приватну форми власності на землю. 1995 рік – постановою уряду затверджено форми сертифікатів право на земельну частку (пай). 1998 рік – ухвалено Закон «Про оренду землі», що стимулює масове надання земель КСП в оренду. 1999 рік – підписано президентський Указ «Про невідкладні заходи щодо прискорення реформування аграрного сектору економіки». 2002 рік – запроваджено мораторій на продаж ділянок сільськогосподарського призначення. 2004 рік – Верховна Рада продовжила дію земельного мораторію до 1 січня 2007-го року. 2006 рік – мораторій продовжено до 1 січня 2008-го. 2007 рік – мораторій пролонговано до 1 січня 2010-го. Фізичним та юридичним особам заборонено переводити землю з однієї категорії в іншу, зробити це можна лише за участю місцевої влади. 2009 рік – заборону купівлю-продажу ділянок с/г призначення продовжено і по сьогодні.

У перші ж роки державної незалежності України землі і майно колективних сільськогосподарських підприємств були розпайовані і селяни номінально стали власниками своїх паїв, щоправда, процес юридичного (документального) оформлення прав індивідуальної (приватної) власності на землю затягнувся аж до наших днів. На базі розпайованої землі виникли особисті селянські, фермерські та різних видів корпоративні господарства (спілки, товариства тощо). Найпоширенішим способом використання умовних земельних паїв стала їх оренда. Та, як виявилось, номінальні (проголошені) власники так і не стали повноправними власниками своєї землі. Більшість із них змушені здавати землю в оренду фактично за безцінь, а майже третина їх поки що взагалі ніяк не розпорядилася своїми земельними частками. Водночас, використовуючи практично дарову, але чужу для себе, землю та монополізуючи ринок основних видів сільгосппродукції, потужні агропромислові корпорації (агрохолдинги) отримують надприбутки. Понад те, таке господарювання часто супроводжується порушенням вимог агрокультури — нехтуванням раціональних сівозмін, виснаженням ґрунтів, зникненням пасовищ. **Головна причина** такого стану речей — половинчастість земельної реформи, незавершеність інституціалізації відносин і прав власності на землю та безмежна корупція влади.

Українська держава, проголосивши селян власниками землі, не створила **жодних умов** для реалізації ними свого права приватної власності. Земельні паї не були відразу виокремлені в натурі (на місцевості), отож отримання землі селянами викликало супротив з боку новоутворених господарств. Не було створено земельного (іпотечного) банку для кредитної допомоги селянським господарствам. Селяни залишилися без необхідної в такій ситуації фінансової підтримки з боку уряду, не маючи змоги (без застави) взяти банківську позику, яка до того ж стала для них непідйомною (занадто дорогою).

Не було надано допомоги і не проведено належної роз'яснювальної роботи серед селян щодо самоорганізації кооперативних форм господарювання (постачальницько-збутових, кредитних та ін.), що широко практикуються в зарубіжних країнах. На ринок сільськогосподарської землі накладено мораторій, який розтягнувся більш ніж на ціле десятиліття, позбавивши селян права розпорядитися своїм земельним паєм (продати, заставити тощо).

Однак історія вкотре піднесла урок — зупинити ринкові (економічні) процеси, тобто протидіяти здоровому глузду, адміністративними методами неможливо. Мораторій на ринок землі в Україні, замість обіцяного захисту інтересів селян від олігархів і спекулянтів, породив так званий тіньовий (в обхід закону) ринок. Селян позбавили реального права власності на землю, а в цей

час ділки від бізнесу скористалися корупційними можливостями переділу земельної власності (через зміну цільового призначення землі, механізм застави тощо).[8,12]

Необхідно створити умови, для розгляду господарської ініціативи, забезпечення ефективного і конкурентоспроможного виробництва сільськогосподарської продукції, що передбачає, зважаючи на його специфіку, надання фінансової допомоги аграріям та максимальне обмеження потенційних негативних наслідків приватного землеволодіння.

У країнах з ринковою економікою історично склалися різні форми власності на землю:

- сімейна (дрібна) власність;
- фермерська власність капіталістичного типу (із залученням найманої праці, позичкового капіталу, орендою додаткової землі тощо);
- корпоративна власність (банків, промислових і сільськогосподарських компаній);
- земельна власність, успадкована від феодалізму (власність титулованої аристократії, наприклад, лендлордів в Англії);
- державна та муніципальна (комунальна) власність.

За всієї багатокладності аграрної економіки в розвинених країнах, за окремими виключеннями (в Китаї, Ізраїлі, Нідерландах), переважає приватна (недержавна) власність на землю. Утім приватне землеволодіння там не є абсолютним, воно має ряд істотних обмежень. І ця обставина є ключовою для сучасного розуміння повноцінності земельного ринку.

Свідомістю пересічної людини всяка приватна власність зазвичай сприймається як ніким і нічим необмежене право розпоряджатися майном на власний розсуд. В економічно розвинених, правових державах право власності не є закостенілим, його розвиток іде шляхом розширення і диференціації в залежності від об'єкта привласнення з одночасною обмежуючою регламентацією задля того, щоб захистити суспільні інтереси від свавілля приватних власників. Зважаючи на особливу значущість сільськогосподарської землі для життєдіяльності теперішнього суспільства і майбутніх поколінь право земельної власності жорстко обмежується саме таким чином, що забезпечує раціональне використання землі і вводить її купівлю-продаж у контрольоване державою і громадськістю русло.

Так, у США, Франції, Іспанії держава забороняє на тривалий термін перепродаж сільськогосподарської землі, у Швеції придбати таку землю можна лишень з дозволу уряду, у ряді інших країн встановлені максимальні розміри приватного землеволодіння. Важлива роль там також відведена державним земельним банкам, котрим надано право пріоритетного викупу продуктивних

земель у приватних осіб з тим, щоб не допустити дроблення землі або її скупки, що має хижацький характер. Досвід розвинених країн щодо жорсткого регулювання ринку землі і обмеження прав приватної власності на землю перейняли постсоціалістичні країни Європи (Польща, Чехія, Угорщина та ін.). Після об'єднання Німеччини землі сільськогосподарського призначення колишньої НДР перейшли у власність держави, яка здає їх в оренду з правом подальшого викупу, але у разі викупу землі орендар не має права продати її протягом 20 років.[5, 13]

Цей досвід дієвого регулювання земельного ринку має сповна використати й Україна. Звісно, становлення ефективного власника і господаря на землі у нас займе, вочевидь, не одне покоління, адже цей процес еволюційний за своєю природою. Але і відкладати офіційно цей процес тільки з політичних міркувань (на угоду пересічним виборцям) негоже з огляду на зростаючу тінізацію земельних відносин з усіма її негативними наслідками. Потрібно вирішувати й іншу важливу економічну проблему — подолання розпорошеності земельної власності. В країні налічується 6,8 млн. власників земельних наділів, 2/3 з яких — люди пенсійного і передпенсійного віку, а середній розмір земельного паю — 4,2 га. Тому така має бути задіяний механізм постійного переходу землі до ефективного власника, наслідком дії якого, певна річ, стане концентрація землеволодіння. Зосередження великих масивів землі в одних руках об'єктивно необхідне для ведення великотоварного виробництва з використанням сучасних технічних засобів. А щоб концентрація землі не ставала самоціллю для ділків бізнесу, держава має обмежити розмір приватного землеволодіння та заборонити спекулятивні угоди з землею (як приміром, це зробили у себе німці). Так само для обмеження обігу сільськогосподарських земель доцільно обмежити коло осіб, котрі мають право на придбання таких земель шляхом запровадження кваліфікаційних вимог, заборонити зміну цільового призначення придбаної землі та продаж продуктивної землі іноземцям, хоча б допоки не визначиться її реальна вартість. Держава покликана створити режим найбільшого сприяння розвитку фермерства, налагодженню і підтриманню різноманітних форм господарської кооперації на селі. Це потрібно задля того, аби зберегти село як носій національних традицій, основу віковичної духовної культури суспільства. Окрім того, введення земельного ринку у цивілізоване (регульоване) русло передбачає також запровадження ефективного оподаткування земель сільськогосподарського призначення, реальних вимог щодо підтримки родючості земель та їх інженерної облаштованості.

Завдяки ринку земля як капітал набуває реальної грошової оцінки — ціни. Оцінити землю як виробничий ресурс — справа не з легких. Адже така оцінка

передбачає комплексну характеристику земельної ділянки з тією метою, щоб визначити, що і скільки може давати ця земля (який очікується дохід) та скільки для цього потрібно вкласти в неї капіталу. Задля захисту інтересів суб'єктів ринку землі, зокрема від штучного заниження ринкової ціни землі, а також з метою налагодження ефективної і справедливої системи оподаткування, держава розробляє і вводить своїм законодавчим актом земельний кадастр.

**Державний земельний кадастр** (від франц. *cadastre* — реєстр) — це єдина державна геоінформаційна (грецьк. *gē* — земля) система відомостей про землі, розташовані в межах державного кордону країни, а саме: кадастровий номер конкретної земельної ділянки, її місце розташування, межі, площа, якість, цільове призначення, відомості про обмеження у використанні ділянки, нормативно-грошова оцінка та документи, на підставі яких встановлено відомості про ділянку. Відомості Державного земельного кадастру тепер розміщуються в Інтернеті, що забезпечує відкритість та широку доступність інформації про землі сільськогосподарського призначення.

Запровадження цивілізованого ринку землі, окрім іншого, потребує серйозної реформи системи оплати праці в країні, активізації фондового ринку, подолання корупції тощо.[2]

Критерієм успіху земельної реформи в Україні має бути досягнення самодостатності країни у забезпеченні продовольством. Наша країна завжди була експортером зерна та деяких інших видів аграрної продукції, однак наш хлібний (сировинний) експорт був і ще, на жаль, залишається радше функцією нашої промислової відсталості, аніж землеробського прогресу.

Необхідною умовою і результатом виникнення та розвитку ринку землі є приватна власність на землю. Ринкові процеси взагалі невіддільні від приватновласницьких відносин людей: з одного боку, відчужувати через продаж можна тільки те, чим можеш розпоряджатися, тобто бути дійсним власником; а з другого, — завдяки придбанням ринкових активів, передусім засобів виробництва, збільшується чисельність ділових людей (підприємців), які організують товарне виробництво і посилюють конкуренцію. І ця взаємодія відбувається постійно.

Зміст земельного ринку розкривається в його складі, будові, сукупності системоутворювальних зв'язків і залежностей. Основними компонентами земельного ринку є: об'єкти, суб'єкти земельних відносин, механізми, які забезпечують їхню взаємодію, інститути та організаційні структури. На всіх історичних етапах об'єктом земельних відносин виступає включена у відтворний процес земельна власність, представлена множинністю земельних

ділянок різних категорій, якісного стану, призначення, господарського використання, форм власності.

Ринок землі надає інформацію про стан земель, ціни, величину попиту на земельні ділянки та їх пропозицію; забезпечує ринковий перерозподіл земельних ділянок між юридичними і фізичними особами; забезпечує задоволення потреб населення у здійсненні ринкових операцій із землею; формує ціни на землю на основі конкретних ринкових умов; налагоджує безпосередній контакт між суб'єктами ринку землі; здійснює оптимальний розподіл простору між суб'єктами ринку землі і різними варіантами використання земельних ділянок; створює конкурентні умови під час здійснення ринкових операцій із землею.

### **11. 3. Зарубіжний досвід становлення та функціонування ринку землі та українські особливості**

Чорнозем – один з головних активів України. Він займає 44% території країни, а це десята частина світових запасів. При цьому на законодавчому рівні все ще заборонено оборот земель сільськогосподарського призначення. Власники паїв не мають права розпоряджатись ними на власний розсуд, крім як здавати в оренду не за найвигіднішими умовами. Хоча де факто земля в Україні вже давно купується і продається. Тому що тіньовий ринок існує не перший рік і активно розвивається. А будь-які зволікання введення повноцінного і врегульованого обороту земель тільки збільшують зловживання і перекіс.

Найважливішою умовою становлення повноцінного ринку землі є утвердження приватної власності на землю, яке дає право володіти, користуватися і розпоряджатися нею. Водночас мають бути створені умови для практичної реалізації цього права. Скажімо, власник земельної ділянки повинен мати можливість вільно в межах чинного законодавства використовувати право розпорядження землею шляхом її продажу, дарування, міни, передачі в заставу, спадщину та оренду. Має також бути економічна мотивація виходу на земельний ринок продавців земельних ділянок і їх покупців. При цьому покупці повинні мати відповідну платоспроможність і можливість отримувати прийнятний для них дохід від підприємницької діяльності в сфері сільськогосподарського виробництва. В свою чергу це вимагає створення сприятливого економічного середовища та інфраструктури земельного ринку.

Питання створення повноцінного ринку землі в Україні сьогодні викликає багато різних застережень і домислів щодо можливих наслідків цього процесу.

Динаміка приватизаційного процесу у сфері землеволодіння веде до того, що колективна форма власності на землю поступово зникає в Україні. На 1



січня 2008 р. 51% земельної площі в Україні передано в приватну власність, в 49% залишається у власності держави. Хоча чинним законодавством передбачено існування комунальної власності на землю, розмежування державної і комунальної власності ще не проведено. В аграрній сфері рівень приватизації ще вищий. Тут у приватній власності перебуває 73% сільськогосподарських угідь і 82% ріллі.[3]

Нині ринок земель сільськогосподарського призначення в Україні вже пройшов свою первинну стадію, яка завершується видачею селянам державних актів на право на земельну ділянку сільськогосподарського призначення. Наступним кроком повинна стати фактична реалізація землевласниками права вільно розпоряджатися своїми земельними ділянками, включаючи купівлю-продаж. Серед питань земельних відносин, що залишаються до сьогодні нерегульованими, вагоме місце посідає неоднозначне ставлення до самого інституту приватної власності на землю. [7].

Експерти розділилися в думці – одні вважають, що продовження мораторію не виправдано і призведе до ще більшої тінізації земельних відносин, інші вказують, що скасування мораторію призведе до обезземелення селян і скупці паїв зарубіжними інвесторами та вітчизняними олігархами.

Вільний ринок землі може залучити в Україну в найближчі роки багатомільярдні інвестиції, змінити діловий ландшафт і перезапустити аграрний сектор, перетворивши нагальні проблеми на реальні можливості і перспективи. Водночас введення ринку сільськогосподарських земель в Україні стане позитивним сигналом для бізнесу та інвесторів: з'являться реальні продавці й покупці, залучать інвестиції, землі почнуть використовувати як заставу для банківського фінансування. Інвестори побачать в землі актив для збереження своїх заощаджень, почнуть купувати і здавати її в оренду, і тоді на сільськогосподарську землю в Україні з'явиться попит і покупці. Відкриття ринку землі сьогодні вимагає прийняття багатьох зважених та добре обдуманих рішень. І треба бути вкрай обережними та детально розглянути всі негативні та позитивні наслідки цього впровадження.

Зарубіжний досвід розвитку відносин власності на землю свідчить, що в розвинутих країнах існує два види ринків сільськогосподарських земель – оренда та купівля-продаж. Проте на останньому обертається менше 3% угідь. У країнах Західної Європи частка власного землеволодіння в загальній площі фермерського землекористування сягає 65%, орендного користування – 33%. Розбіг цих показників по країнах дуже високий: від майже повної відсутності оренди (Ірландія) до здачі в оренду більше половини площ (Франція, Бельгія). У США у 2005 р. частка земельної площі у фермерів, що ведуть господарство тільки на власній землі, становила 28%, тільки на орендованій – 12%,

поєднували використання власної та орендованої землі – 60% [4]. Тобто, оренда земельних ділянок стала основним видом земельних відносин в розвинутих країнах. Найефективніше використовуються землі, що здані в оренду на середньостроковий та довгостроковий термін. У більшості розвинутих країн (Нідерланди, Данія, Іспанія, Бельгія, Португалія, Франція, Норвегія, Німеччина, Японія тощо) мінімальний термін оренди складає від 6 до 15 років [8]. Особливо відзначається практика таких країн, як Франція, Нідерланди та Польща. В законодавстві цих країн обрано орієнтацію на довічне користування, або право на довгострокову оренду. У французькому законодавстві регламентовано чотири види строків оренди: на 9, 18, 25 років і – до закінчення трудової діяльності. Особливо привабливою форми оренди у Франції є емфітевзис. Це – довгострокова оренда сільськогосподарських земель на строк не менше 18 і не більше 90 років. Емфітевзис характеризується низькою орендною платою (половина або навіть третина від звичайного рівня), а також можливістю передавати в заставу, здавати в суборенду. В Польщі право на довгострокову оренду може тривати до 99 років, але не менше ніж 40 років. І у Франції, і в Нідерландах введено жорсткі вимоги щодо професійної підготовки претендентів на отримання в оренду земель, досвіду роботи в аграрному секторі та наявності стартового капіталу.

Ринок землі у країнах Європи ґрунтується на зваженому і чіткому законодавстві. Прикладом країни з найбільш розвиненим законодавством у цій галузі є Данія. У цій країні виписані чіткі вимоги як до орендаря, так і до покупця. Наприклад, при купівлі землі і від орендаря потрібно забезпечення збереження землі в сільськогосподарському виробництві. Закон вимагає від фермера гідного ведення сільського господарства. З метою боротьби зі створенням латифундій закон встановлює верхню межу землекористування – своєю власною і орендованою – в 150 га сільгоспугідь. Виключення робляться лише в тому випадку, якщо фермер зможе довести, що внаслідок специфіки його виробництва йому потрібно більше землі і ніхто з навколишніх селян буде протестувати проти цього.[1,5]

Орендар, також як і покупець, повинен прожити в сільській місцевості не менше 8 років. Якщо ж розмір ферми буде перевищувати 30 га, то він повинен довести свою професійну кваліфікацію, мати досвід роботи в сільському господарстві і відповідну освіту. Купівля землі забороняється, якщо ця операція є засобом розміщення капіталу або ціна землі не відповідає її реальній вартості.

Юридичні особи не мають право на купівлю сільськогосподарських угідь, так само як вони не мають права і на оренду. Це право надається тільки фізичним особам, які вже вели сільськогосподарське виробництво, мають

відповідну кваліфікацію та беруть на себе зобов'язання безпосередньо займатися сільським господарством протягом тривалого часу.

У Німеччині підтримується постійний контроль за якими змінами власності або оренди сільгоспугідь. Перехід прав на будь сільськогосподарські угіддя вимагає спеціального дозволу, заборонено зайву концентрацію землі (максимально від 400 до 500 га). Що стосується оренди землі, то на неї поширюються ті ж обмеження, що і на покупку. В цілому законодавство забороняє вилучення сільськогосподарських земель на несільськогосподарські цілі.[4]

У Швейцарії основне правило ринку землі – вона повинна належати тільки тому, хто її обробляє.

У Норвегії головне також збереження селянського господарства. Основні правила – збереження фермерства, при цьому орієнтація йде на фермера-власника землі. Тому законодавство обмежує можливість дроблення ділянок, оренда ж регламентується законом і місцевою владою.

У Франції протягом більше 30 років існує складна система контролю ринку землі. Закон вимагає дозволу влади при будь-якому акті купівлі-продажу землі або здачі її в оренду. При видачі дозволу на земельну операцію виходять з принципу – чи відповідає дана угода принципом «сімейної ферми з особистою відповідальністю».[3]

Слугуючи досвіду зарубіжних країн у сфері землекористування потрібно зазначити, що для розвитку орендних земельних відносин в Україні основну увагу слід зосередити на формуванні конкурентного середовища серед потенційних орендарів землі; забезпеченні захисту прав селян-орендодавців; підвищенні орендної плати за землю, впровадженні екологічного моніторингу та контролю, спрямованих на використання орендарями екологічнобезпечних агротехнологій і належне відтворення родючості ґрунтів. Доцільним є впровадження механізму застави права оренди земельних ділянок, оскільки цей процес не призводить до зміни власника на земельну ділянку, а для орендаря матиме суттєву вигоду – дозволить залучити значні кошти для розвитку виробництва. Модель середньо- та довгострокової оренди земель може бути зорієнтована на подальше переукладання договорів оренди, успадкування чи викуп земель. При цьому є доцільним встановлення шкали мотивів та обмеження щодо перепродажу куплених земельних ділянок сільськогосподарського призначення. Прикладом може слугувати Німеччина, де куплені земельні ділянки не можуть бути перепродані протягом 20 років без спеціального дозволу. При цьому бажачі купити земельну ділянку повинні довести можливість її ефективного використання. Формуванню ринку землі сприятиме розвиток іпотечного кредитування, яке забезпечить використання

земель сільськогосподарського призначення в якості застави. Реалізація запропонованих заходів сприятиме залученню інвестицій у сільськогосподарське виробництво, підвищенню ефективності використання і охорони земель, і, найголовніше, забезпечить реалізацію громадянами своїх прав щодо використання земельної власності.[5]

Відносно державної політики регулювання сільського господарства, з досвіду розвинутих країн, передбачено: державне замовлення на виробництво сільськогосподарської продукції; регулювання державою закупівельних цін і встановлення їх на високому рівні; систему дотацій фермерам із державного бюджету та наявність доступних довгострокових кредитів; державну програму виробництва техніки та інших засобів для аграрного сектора і гарантовані державні інвестиції для реалізації цієї програми.[10]

Тобто, в Україні повинен працювати ринок землі, як і в усьому цивілізованому світі. При цьому головне завдання держави встановити чіткі рамкові умови діяльності на ньому і жорстко контролювати їх виконання.

### **Завдання для самоперевірки**

#### **Питання:**

1. Ринок нерухомості, його роль і місце на ринку капіталів.
2. Становлення та розвиток ринку нерухомості в Україні.
3. Об'єкти та суб'єкти ринку нерухомості в Україні. Структура ринку нерухомості.
4. Фінансові аспекти ринку нерухомості.
5. Назвіть головні переваги ринку нерухомості.
6. Яким чином здійснюється керування об'єктами нерухомості?

#### **Тести:**

1. Ринок нерухомості це:

- а) система економічних відносин, що формуються в процесі виробництва, обороту та розподілу товарів, руху грошових засобів, для яких характерна свобода суб'єктів у виборі покупців та продавців, визначенні цін, формуванні та використанні ресурсних джерел;
- б) це система, в якій товари та послуги вільно передаються від продавців до покупців за допомогою механізму цін;
- в) це взаємозалежна система механізмів, за якими здійснюється передавання майнових прав та інтересів у власність, за якими встановлюються ціни на нерухоме майно та яка забезпечує створення, передачу, експлуатацію і фінансування об'єктів нерухомості;

г) місце, де здійснюються операції вільного передавання товарів та послуг відповідно до співвідношень попиту та пропозиції.

2. У зростанні трудової активності населення, підвищенні інтенсивності праці громадян, які планують стати власниками квартир, земельних ділянок виявляється функція ринку нерухомості:

- а) соціальна;
- б) стимулююча;
- в) інвестиційна;
- г) посередницька.

3. Ціноутворююча функція ринку нерухомості виявляється в тому, що:

- а) нерухомість є привабливим засобом збереження й збільшення капіталу, сприяє переведенню заощаджень і нагромаджень населення з пасивної форми запасів у реальний капітал, що приносить дохід власнику нерухомості;
- б) конкуренція сприяє високій діловій активності й пошуку нових можливостей ефективного управління капітальною власністю;
- в) на основі попиту, пропозиції та конкуренції забезпечується механізм вільного ціноутворення на об'єкти нерухомості;
- г) ринок бере активну участь у перерозподілі ресурсів, спрямовуючи зусилля його учасників на дотримання ефективної структури економіки.

4. До особливостей ринку нерухомості належать:

- а) високий рівень транзакційних витрат;
- б) циклічний характер;
- в) висока міра регулюючого державного впливу;
- г) усе перелічене.

5. За способом здійснення угод виділяють ринки:

- а) первинний;
- б) купівлі-продажу;
- в) вторинний;
- г) оренди.

6. За територіальними ознаками виділяють ринок нерухомості:

- а) місцевий, регіональний, міждержавний, міжнародний;
- б) регіональний, міждержавний, міжнародний;
- в) місцевий, міський, регіональний, національний, світовий;
- г) місцевий, регіональний, міждержавний;

7. За функціональним призначенням виділяють:

- а) ринок державної нерухомості;
- б) ринок житлової нерухомості;
- в) ринок землі;
- г) ринок будівель і споруд.

8. Структурними елементами ринку нерухомості є:

- а) суб'єкти;
- б) об'єкти;
- в) інфраструктура;
- г) усе перелічене.

9. Суб'єктами ринку нерухомості не є:

- а) покупці;
- б) продавці;
- в) нерухомість;
- г) професійні учасники.

10. До інституційних учасників ринку нерухомості належать:

- а) органи державної реєстрації прав на нерухомість;
- б) ріелтери;
- в) фінансово-кредитні установи;
- г) страховики.

11. До не інституційних учасників ринку нерухомості належать:

- а) нотаріат;
- б) суб'єкти оціночної діяльності;
- в) органи технічної інвентаризації;
- г) органи з питань земельних ресурсів.

12. Предметом діяльності ріелторських фірм є:

- а) здійснення оціночної діяльності;
- б) юридичне посвідчення укладених угод з нерухомістю;
- в) кредитування операцій на ринку нерухомості;
- г) пошук покупців і продавців та зведення їх разом.

13. Сукупність договорів, які здійснюються зі знову створеними, а також приватизованими об'єктами, називається:

- а) вторинний ринок нерухомості;
- б) ринок нерухомості як різновид інвестиційного ринку;
- в) первинний ринок нерухомості;
- г) локальний ринок нерухомості.

14. Рівень ризику інструментів інвестування в нерухомість в порівнянні з інвестиціями у фінансові активи визначається:

- а) рівнем ліквідності;
- б) ставкою прибутковості інвестованого капіталу;
- в) рівнем контролю;
- г) всім перерахованим вище.

15. Надмірне інвестування в нерухомість обумовлено:

- а) впливом ринку капіталу на ринок нерухомості;
- б) нееластичним попитом на ринку нерухомості;
- в) зростанням стандартної норми вільної нерухомості;
- г) зростанням пропозиції на ринку нерухомості в період, коли вартість будівництва перевищує вартість нерухомості.

#### **Практичні завдання:**

1. Провести групування цін за останні 5-10 років на однокімнатні квартири та зробити прогнозний аналіз
2. Провести групування цін за останні 5-10 років на двокімнатні квартири та зробити прогнозний аналіз
3. Провести групування цін за останні 5-10 років на трикімнатні квартири та зробити прогнозний аналіз
4. Провести групування цін за останні 5-10 років на офісні приміщення та зробити прогнозний аналіз

#### **Теми доповідей:**

1. Орендні відносини на ринку нерухомості в Україні.
2. Становлення та розвиток ринку нерухомості в Україні.
3. Ринок нерухомості, його роль і місце на фінансовому ринку.
4. Біржова торгівля на ринку нерухомості.
5. Особливості страхування нерухомості в Україні.
6. Аналіз закордонного ринку нерухомості.
7. Ринок землі у структурі ринку нерухомості.
8. Моделі орендного ринку земельних ресурсів.

## Література:

1. Господарський кодекс України // ВВР України. — 2003. — № 18; № 19–20; № 21–22; Ст.144.
2. Буланова Н. В. Рынок недвижимости: состояние и перспективы развития: Учеб. пособие для системы доп. проф. образования. — М., 2003. — 146 с.
3. Асаул А. М., Павлов В. І., Пилипенко І. І., Павліха Н. В., Кривов'язюк І. В. //Ринок нерухомості: навч. посібник - К.: Кондор- 2006. – с. 333
4. Бєседа О.Л., Сучасний стан та перспективи формування ринку землі в Україні// <https://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/2011/v2i3/37.pdf>
5. Живко З. Б., Руда О. І., Мартин О. М. Екологобезпечне функціонування ринку сільськогосподарських земель в Україні // НАУКОВИЙ ВІСНИК 2'2016 Львівського державного університету внутрішніх справ с.36-45 // [http://www2.lvduvs.edu.ua/documents\\_pdf/visnyky/nvse/02\\_2016/16gzbzv.pdf](http://www2.lvduvs.edu.ua/documents_pdf/visnyky/nvse/02_2016/16gzbzv.pdf)
6. Завора Т. Ринок нерухомості та особливості його функціонування на загальнодержавному та регіональному рівнях в Україні / Т. Завора // Економіст. - 2006. - № 10. - С. 40 - 43.
7. Кузьмін В. В., Лепьохіна О. В. Ринок нерухомості: Навч. посіб. — Херсон: ПП Вишемирський В. С., 2008. — 220 с.
8. Потіха А. Мораторій на продаж землі: за і проти // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.nbuviar.gov.ua/index.php?option=com\\_content&view=article&id=2879:chi-buti-rinku-zemli-v-ukrajini&catid=8&Itemid=350](http://www.nbuviar.gov.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=2879:chi-buti-rinku-zemli-v-ukrajini&catid=8&Itemid=350)
9. О.О. Прутська Формування ринку землі в Україні: реалії та перспективи // <http://econjournal.vsau.org/files/pdfa/227.pdf>
10. Полковниченко С.О., Седнівець М.М. Формування ринку землі в Україні в контексті економічної безпеки // <http://journals.urau.ua/nvgesci/article/view/27237>
11. Утвенко В. В., Сацький П. Ф. Навчальна програма дисципліни “Ринок нерухомості (Ринок землі і нерухомості)” (для бакалаврів). — К.: ДП «Вид. дім «Персонал», 2012. — 18 с.
12. Ринок земель [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://shron.chtyvo.org.ua/>
13. [http://studme.com.ua/1612081514154/ekonomika/ekonomika\\_nedvizhi\\_mosti.htm](http://studme.com.ua/1612081514154/ekonomika/ekonomika_nedvizhi_mosti.htm)



## ТЕМА 12. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК

- 12.1. Світовий фінансовий ринок, його структура та суб'єкти
- 12.2. Світові фінансові потоки та світові фінансові центри
- 12.3. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку
- 12.4. Міжнародні фінансові організації.

### 12.1. Світовий фінансовий ринок, його структура та суб'єкти

До числа найважливих характеристик глобалізації економіки у XX-XXI ст. відносять зріст транскордонного руху капіталу. Інтерналізація виробництва та сфери послуг, розвиток інформаційних технологій, накопичення заощаджень – це все зумовлює збільшення транскордонного руху капіталу.

Лібералізація національних фінансових ринків та їх глобалізація, яка полегшила рух капіталів та дала можливості для держав та корпорацій залучення іноземних капіталів з світових фінансових ринків.

Світовий фінансовий ринок (*worldfinancialmarket*) є совокупністю міжнародних та національних фінансових ринків де здійснюються операції з купівлі-продажу фінансових інструментів (валют, міжнародних цінних паперів, кредитів та страхових продуктів) на глобальному світовому економічному просторі у безперервному режимі часу.[3]

*Світовий фінансовий ринок сформувався під впливом наступних факторів:*

- збільшення обсягів зовнішніх операцій на національних і регіональних фінансових ринках;
- поява нових способів мобілізації капіталів;
- універсалізація і диверсифікація діяльності транснаціональних банків і корпорацій.

*Об'єктивною основою розвитку світового фінансового ринку послужило протиріччя між інтернаціоналізацією господарських зв'язків і обмеженими можливостями відповідних національних ринків. Міжнародні операції використовуються як альтернатива діяльності на національному фінансовому ринку. Національні фінансові ринки, зберігаючи відносну самостійність, переплітаються з аналогічними світовими ринками. За рахунок швидкого зростання, великих можливостей і мобільності світовий фінансовий ринок став однією з важливих ланок міжнародних економічних відносин. [1]*

Класифікацію світового фінансового ринку можна скласти щодо місця здійснення операцій, характеру і ступеня регулювання угод.

Залежно від цих критеріїв розрізняють ринки національні, міжнародні і офшорні (рис. 12.1.).



Рис. 12.1. Структура світового фінансового ринку.

У рамках світового фінансового ринку виділяють:

- національний фінансовий ринок (*national financial market*);
- міжнародний фінансовий ринок (*international financial market*);
- офшорний фінансовий ринок (*off-shore financial market*).

В основі цього поділу лежить ознака підконтрольності національним системам грошово-кредитного регулювання.

Під *національним фінансовим ринком* розуміється (основний критерій - підпорядкування національним законодавством):

- 1) сукупність позиково-депозитних операцій резидентів, підлеглих з національним законодавством, в національній валюті на території країни її походження (наприклад, кредит, отриманий в банку-резидента в національній валюті);
- 2) запозичення резидентів в іноземній валюті;
- 3) запозичення нерезидентів в національній або іноземній валюті в рамках національної системи регулювання.

У всіх трьох пунктах йдеться про операції за участю банку-резидента.

*Офшорний ринок* (офшор - «що знаходиться поза берегів») - ринок офшорних зон і територій.

Офшорні зони - країни (або частина їх території), в межах яких для нерезидентів даної країни встановлюється особливий режим діяльності, реєстрації та оподаткування:

- практично повне звільнення від державного контролю діяльності компанії, гарантується повна її конфіденційність;
- прискорена і спрощена процедура реєстрації компаній-нерезидентів даної країни, за реєстрацію сплачується символічна сума;
- податки з прибутку компанії-нерезиденти країни виплачують за заниженими ставками.

З іншого боку, для захисту власного бізнесу країни, де розташувалися офшорні зони, компаніям-нерезидентам заборонено займатися будь-якою підприємницькою діяльністю всередині самої зони.

Під міжнародним фінансовим ринком розуміють позиково-депозитні операції в валютах поза країнами їх походження і які не підлягають прямому державному регулюванню з боку цих країн.

Взаємозв'язок світового, міжнародного та національного фінансових ринків можна бачити на схемі (рис.12.2.)[1]

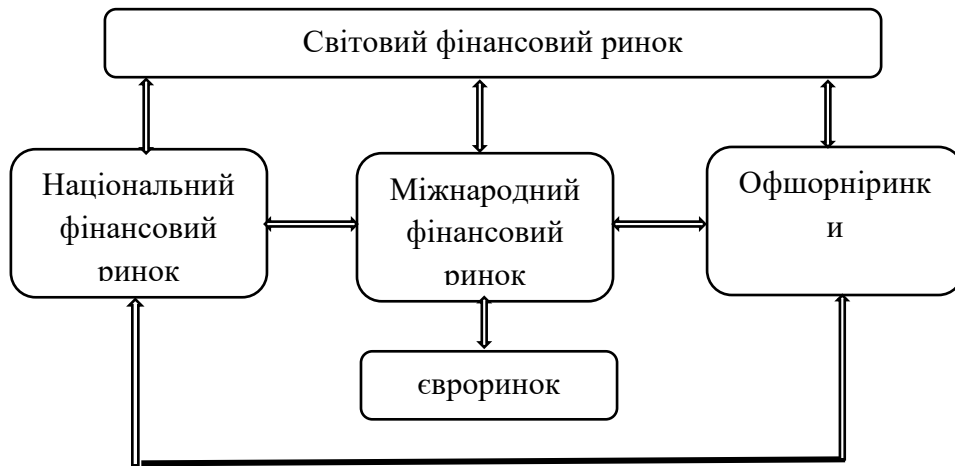


Рис. 12.2. Взаємозв'язок світового, міжнародного та національного фінансових ринків [1]

Як можна побачити з рисунку 12.2. сукупність усіх фінансових ринків світу і створює світовий фінансовий ринок.

У процесі міжнародного руху капіталу виникає вилучення частки капіталу з національної економіки та його участь у процесі відтворення іншої держави.

Міжнародний рух капіталів здійснюється за допомогою міжнародного фінансового ринку.

Міжнародні фінансові ринки тісно пов'язані з національними ринками щодо обслуговування зовнішніх фінансових операцій.

У державах з більш розвинутими національними ринками ступень їх інтеграції з міжнародним ринком суттєво вища. Національний і міжнародний фінансові ринки надають можливість для вигідного розміщення ресурсів у фінансові інструменти в іноземних валютах і в самі іноземні валюти.

Провідні зарубіжні економісти часто не проводять відмінностей між міжнародним, світовим і національними фінансовими ринками.

Локальні макроекономічні чинники, що визначають участь національних фінансових ринків у функціонуванні міжнародного фінансового ринку, не тільки відображають стан національної економіки, а й підтверджують готовність національного ринку інтегруватися в міжнародний фінансовий ринок.

Міжнародний фінансовий ринок розширює можливості національних ринків, створюючи умови щодо переливу інвалютних ресурсів між ними. При цьому національні фінансові ринки не завжди можуть забезпечити їх учасникам необхідну різноманітність інвалютних інструментів.

Міжнародний фінансовий ринок - глобальний ринок, з'явився у 1950-х роках у формі ринку євровалют, коли кредитні інститути почали видавати, а їхні клієнти одержувати фінансові послуги одночасно в кількох іноземних валютах на пільгових умовах. Він виник на основі інтеграційних процесів серед національних фінансових ринків. Водночас фінансові ринки економічно розвинутих країн – США, Англії, Німеччини, Франції, Швейцарії самі створили систему переміщення капіталів за межі своєї країни і сприяли виникненню великих міжнародних фінансових центрів.

Окрім іншого, це було пов'язано із значною мінливістю обмінного курсу іноземних валют, що обумовило широко масштабне хеджування ризиків і валютні спекуляції.

Міжнародна фінансова інтеграція поступово стирає інституційні бар'єри для руху коштів на національних ринках та поза ними. З 1970 – х років такі бар'єри були ліквідовані в провідних країнах світу.

На думку Мозгового О.М. *міжнародний фінансовий ринок* – це складова частина світового фінансового ринку, яка забезпечує перерозподіл капіталів між країнами через різні форми фінансових ресурсів. У такому концептуальному розумінні *міжнародний фінансовий ринок* – це:

- відносини між національними і іноземними учасниками (резидентами і нерезидентами) в одній або різних країнах з приводу вивезення національного або ввезення іноземною капіталу;
- відносини між резидентами різних країн.

Міжнародний фінансовий ринок, виокремившись від національних у частині здійснення зовнішніх операцій, тісно поєднав усі національні ринки на міжнародному рівні, що стало важливим чинником такого сучасного економічного явища, як фінансова глобалізація. Але одночасно міжнародний фінансовий ринок не включає внутрішні (фактично – основні) операції національних фінансових ринків і тому не може називатись світовим.

Міжнародний фінансовий ринок –це, як правило, організований ринок, але, на відміну від організованих національних ринків, він меншою мірою регулюється з боку держави або групи держав, і більшою мірою – з боку різних об'єднань самих учасників цього ринку.[2]

Міжнародні фінансові ринки сформувались на основі розвитку міжнародних економічних відносин та з посиленням інтеграційних процесів.

Виникнення міжнародного фінансового ринку уможливили багато чинників (рис.12.3.)

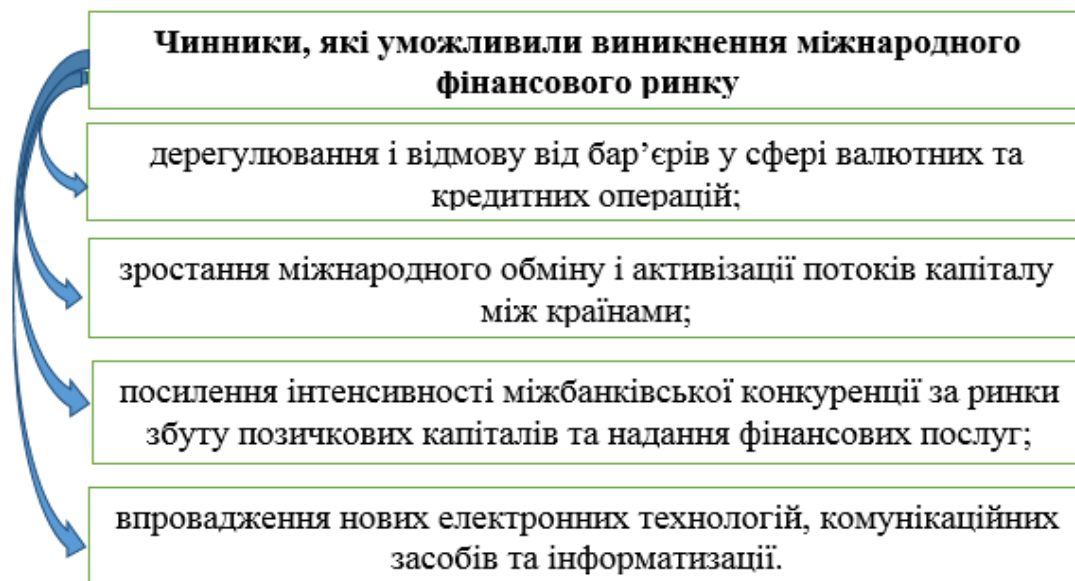


Рис.12.3.Чинники, які уможливили виникнення міжнародного фінансового ринку

Міжнародний фінансовий ринок- надзвичайно розгалужена система акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції. Ринок набув величезних масштабів і перетворився в одне з найважливіших джерел фінансових ресурсів, став визначальним фактором господарського життя всіх без винятку країн світу.

*На відміну від національних, міжнародні фінансові ринки відрізняються:* масштабністю операцій, відсутністю географічних кордонів, операції проводяться цілодобово, а їх учасники - переважно першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом, надзвичайно диверсифікована сегментарна структура ринків, інструментів та операцій в умовах революції сфери фінансових послуг, забезпечується стандартизація операцій та високий ступінь інформаційних технологій.

Виходячи з вище наданого, можна сформулювати головне призначення міжнародного фінансового ринку (рис.12.4):

**Об'єктивною основою розвитку** міжнародного фінансового ринку є закономірності кругообігу функціонуючого капіталу. У деяких місцях виникає надмірна пропозиція тимчасово вільних капіталів, в інших постійно виникає попит на них. Бездіяльність капіталу суперечить його природі та законам ринкової економіки. Міжнародні фінансові ринки вирішують цю суперечність на рівні міжнародного господарства.

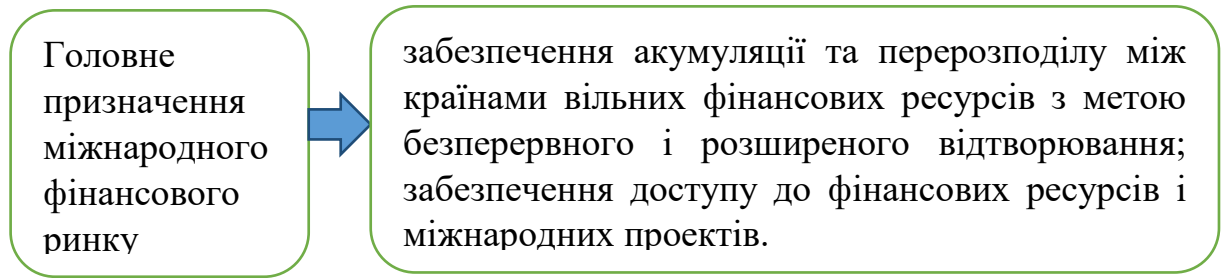


Рис.12.4. Основне призначення міжнародного фінансового ринку

Сьогодні цей ринок набув великих масштабів і перетворився у привабливе джерело залучення фінансових ресурсів для розвитку національних економік, став визначальним фактором розвитку світового господарства. Процес залучення фінансових ресурсів і доведення їх до споживача містить у собі як накопичення капіталу, так і взяття його в борг(позика), у найм (селенг).

***Функції міжнародного фінансового ринка:***

- фінансове забезпечення процесів інвестування, яке полягає в створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) фінансових ресурсів, необхідних для розвитку економіки і виявлення найбільш ефективних сфер і напрямів руху інвестиційних потоків з позиції забезпечення високого рівня дохідності капіталу. Виконуючи функцію спрямування коштів від кредиторів до позичальників, фінансові ринки сприяють вищій продуктивності та ефективності світової економіки;
- забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості окремих країн мобільно залучати достатню кількість фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах. Таке залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку значно розширює фінансові можливості кожної країни і сприяє вирівнюванню їх економічного розвитку та створенню умов для підвищення суспільного добробуту;
- імітація високоліквідних фінансових інструментів, які можуть бути використані як засіб міжнародних платежів, продані чи обміняні на інші фінансові інструменти;
- формування ринкових цін на окремі види фінансових активів, враховуючи кон'юнктуру ринку.

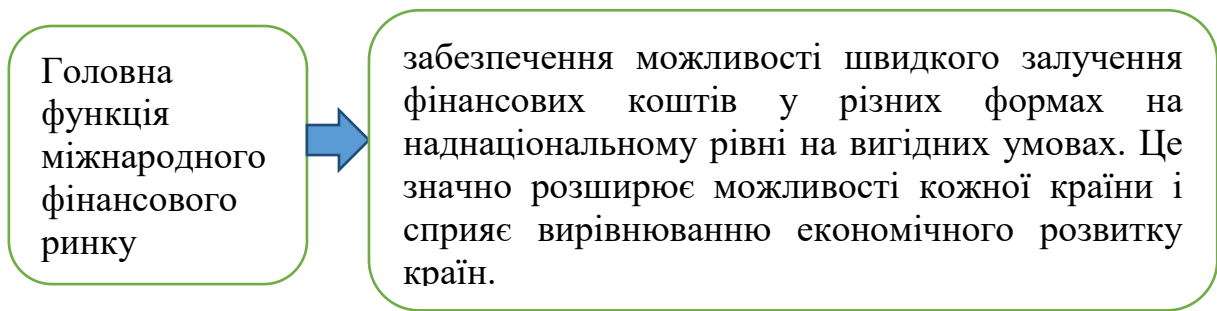


Рис.12.5. Головна функція міжнародного фінансового ринку

Механізм функціонування міжнародного фінансового ринку забезпечує виявлення величини і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

**Міжнародний фінансовий ринок** – це система економічних і правових відносин, пов’язаних з акумуляцією тимчасово вільних фінансових ресурсів та їх перерозподілом між окремими країнами для економічного розвитку світового господарства й одержання певного доходу.

Структурними підрозділами міжнародного фінансового ринку є:

- міжнародний кредитний ринок (*international market of bank credits*);
- міжнародний валютний ринок (*international currency market, international foreign exchange market*);
- міжнародний ринок цінних паперів (фондовий ринок) (*international fundmarket, international sharemarket*), який поділяється на: міжнародний ринок боргових зобов’язань та міжнародний ринок титулів власності;
- міжнародний ринок деривативів (похідних фінансових інструментів) (*international market of derivatives*);
- євроринок (*euromarket*), який включає інструменти названих вище сегментів міжнародного фінансового ринку, виражені в євровалюті.

У структурі євrorинку виділяють (критерій - термін запозичення):

- грошовий сегмент;
- кредитний сегмент;
- фондовий сегмент.

Останнім часом стали виділяти міжнародний ринок страхових послуг (*international market of insurance services*) та міжнародний ринок дорогоцінних металів і золота (*international market of precious metals and gold*).

Структуру міжнародного ринку можна побачити на рис.12.6.

Світовий фінансовий ринок також включає в себе різні типи ринків:

- *позабіржові нерегульовані валютні ринки*, які об'єднують фінансові інститути різних країн. Торги на них здійснюються шляхом електронних переказів через глобальні комп'ютерні мережі;
- *біржовий і позабіржовий ринки облігацій*, що дозволяють іноземним емітентам випускати свої цінні боргові папери на великих національних ринках. Фінансовими центрами цих ринків є такі країни, як США, Великобританія, Японія, Німеччина, Швейцарія і Люксембург;
- *ринок синдигованих єврокредитів* дозволяє міжнародним позичальникам здійснювати фондування в формі банківських кредитів відразу з декількох країн. Фінансовими центрами є: Лондон, Франкфурт, Цюрих, Нью-Йорк, Гонконг, Сінгапур і ін. ;
- *ринки єврооблігацій і єврокоммерческіх та інших боргових паперів*. Міжнародні позичальники отримують доступ до кредитних ресурсів інвестиційних фондів, хеджфондів, взаємних фондів, пенсійних фондів, страхових компаній, казначейських департаментів великих корпорацій, приватних банків інших країн;
- *ринки похідних інструментів*, що забезпечують переміщення фінансового капіталу через національні кордони і укладення угод між економічними агентами-резидентами різних держав.

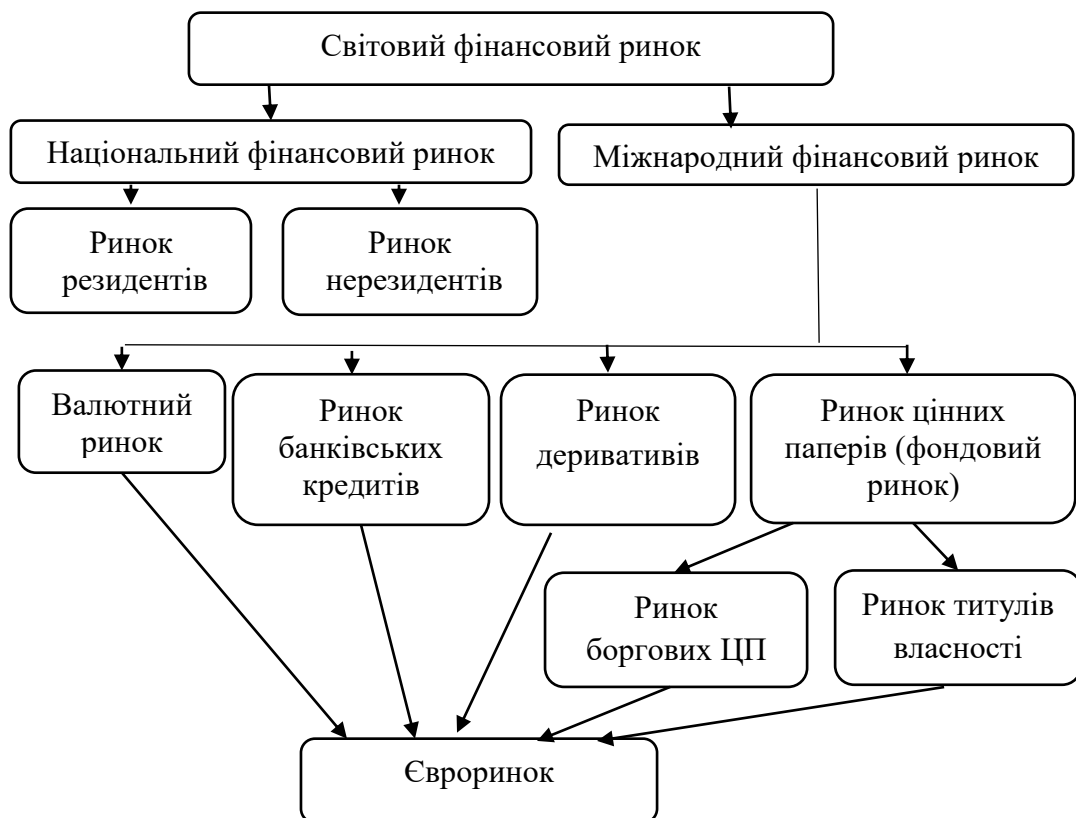


Рис.12.6. Структура світового фінансового ринку.

\*Складено за [2]



У структурі світового фінансового ринку треба конкретизувати визначення євроринка.

Євроринок - це торгівля фінансовими продуктами за межами національного фінансового ринку. На міжнародному фінансовому ринку додаток «євро» означає, що інструменти які мають обіг на ринку знаходяться за межами національного ринку.

Базові суб'єкти господарювання, які представлені на світовому фінансовому ринку це:

- організації;
- населення;
- уряд;
- професійні учасники.

Всі зазначені суб'єкти виступають як на стороні попиту, так і на стороні пропозиції. Кожен з них є або чистим кредитором, або чистим позичальником.

Для того щоб уряд (держава) мог виступати кредитором, для початку необхідно мати хоча б профіцит державного бюджету. Населення інвестує в цінні папери, набуває облігації, тобто виступає чистим кредитором.

***Професійні учасники фінансового ринку (фінансові посередники):***

1. Інститути, які обслуговують функціонування ринку.
2. Проміжні позичальники (забезпечують і пов'язані з безпосереднім перетіканням капіталу).
3. Міжнародні організації (МВФ, МБРР і т.д., вони працюють за інших умов, ніж всі інші учасники світового фінансового ринку).
4. Трастові компанії, які надають послуги з управління певними активами клієнтів (управління пакетами цінних паперів, управління за дорученням, агентські фонди). Фонди таких компаній складають:
  - акціонерний капітал самих трастових компаній;
  - гарантійні фонди, прийняті до управління за дорученням;
  - спадкові фонди (фонди, керовані за заповітом власника в інтересах спадкоємця).
5. Страхові компанії (займаються медичним, цивільним та іншими видами страхування).
6. Національні банки.
7. Пенсійні фонди залучають ресурси шляхом залучення державних і приватних пенсійних виплат. Їм надані певні пільги, зокрема, в сфері оподаткування.
8. Інвестиційні фонди - компанії, які продають свої акції або паї (в залежності від організаційно-правової форми - існують акціонерні ІФ та пайові ІФ) юридичним або фізичним особам, а потім інвестує виручені кошти в самі

різні цінні папери. Мета - сформувати прибутковий пакет цінних паперів за допомогою їх диверсифікації. В основі прибутку - коливання ринкової вартості цінних паперів, що входять до складу портфеля компанії.

9. Взаємні фонди (надають певні зручності своїм учасникам, зокрема, доступ до котирувань цінних паперів на вторинному ринку).

10. Комерційні банки - основні посередники в частині небанківського сектора, купують цінні папери, державні короткострокові облігації і тримають їх у своєму портфелі, надають послуги андеррайтингу. Вони відносяться до інститутів як первинного, так і вторинного ринків.

11. Інвестиційні банки - посередники на ринку цінних паперів між корпораціями, які бажають продати (розмістити) свої цінні папери, і потенційними інвесторами, як індивідуальними, так і інституціональними. Працюють як на національному ринку, так і на євросегменті.

12. Інвестиційно-дилерські контори обслуговують своїх клієнтів, купуючи у них цінні папери або продаючи їх:

- акціонерні цінні папери (*equity securities*) - обертається на ринку грошовий документ, що засвідчує майнове право власника документа по відношенню до особи, видало цей документ (*shares, stock, participation*);

- боргові цінні папери (*debt securities*) - обертається на ринку грошовий документ, що засвідчує відношення позики власника документа по відношенню до особи, видало цей документ.

З інституційної точки зору учасники міжнародного фінансового ринку - це сукупність кредитно-фінансових установ, за допомогою яких здійснюється рух позичкового капіталу в сфері міжнародних економічних відносин.

*Основними цілями діяльності міжнародних фінансових інститутів є:*

- стабілізація світового господарства і міжнародних фінансів;
- здійснення міжнаціонального валютного і кредитно-фінансового регулювання;
- розробка і координація стратегії і тактики міжнародної валютно-фінансової політики.

Ці організації надають кредити, розроблюють принципи функціонування світової валютної системи, сприяють вирішенню міжнародних фінансових проблем. Їхні фінансові ресурси становлять значну частку потоків офіційної міжнародної допомоги.[13]

Учасників світового фінансового ринку можна класифікувати за такими ознаками (рис. 12.7.):

*Прямі учасники* - біржові члени відповідних ринків похідних фінансових інструментів, які укладають угоди за свій рахунок і / або за рахунок і за дорученням клієнтів, які не є членами біржі.

*Непрямі учасники* - це учасники, які не є біржовими членами і відповідно повинні звертатися до послуг прямих учасників ринку (маркет-мейкерів).

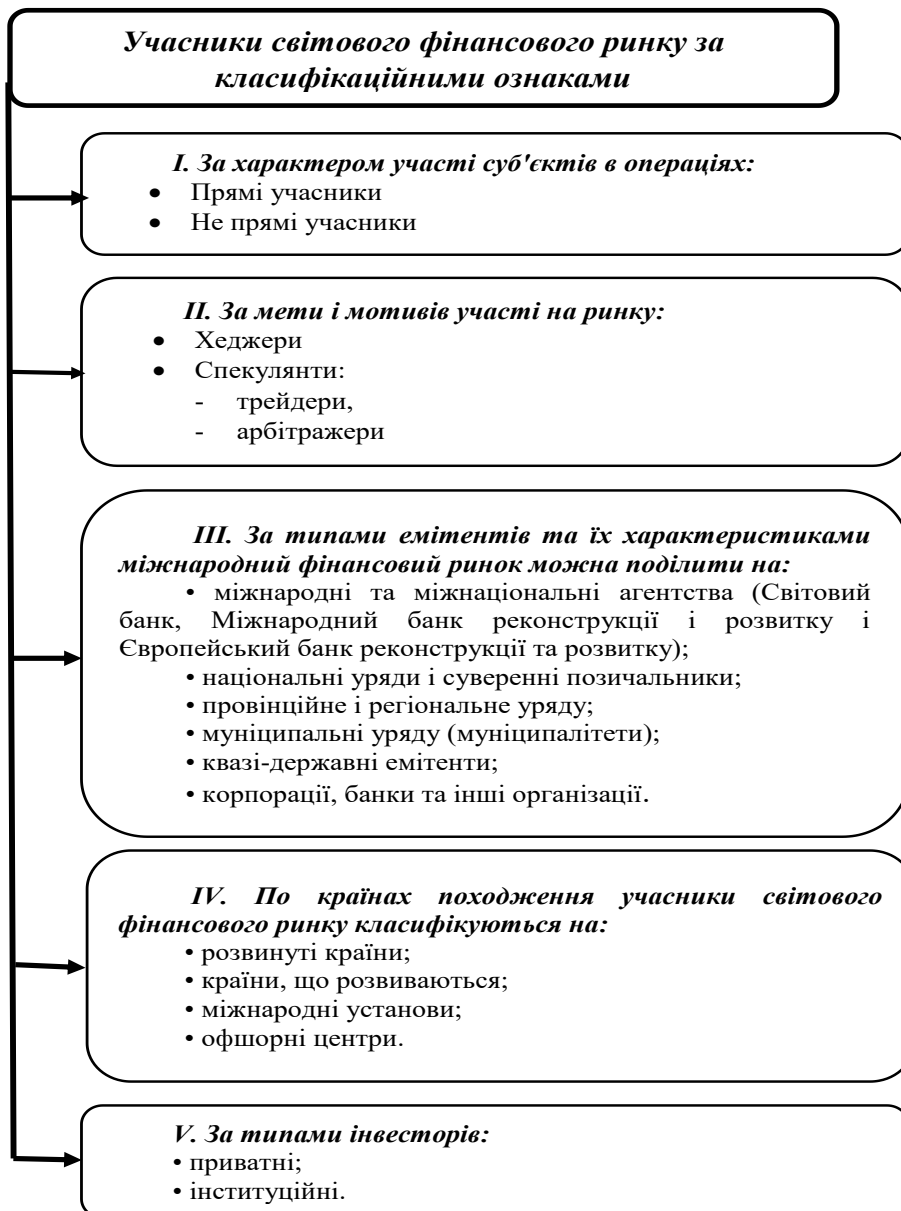


Рис. 12.7. Учасники світового фінансового ринку за класифікаційними ознаками

*Хеджери* - учасники світового фінансового ринку, які використовують інструменти ринку деривативів для страхування курсового (цінового) ризику, ризику трансферту.

*Спекулянти* - укладають угоди виключно з метою заробити на сприятливій динаміці курсів. Вони здійснюють купівлю (продаж) контрактів, щоб пізніше продати (купити) їх за вищою (нижчою) ціною.

Спекулянтів можна поділити на дві самостійні групи:

- *трейдери* - намагаються використовувати коливання курсу одного або кількох контрактів, яке досягається купівлею контрактів (або цінних паперів), коли можна очікувати підвищення їх ціни, і продажем при зворотному русі. Трейдери сприяють підвищенню і збільшенню ліквідності ринку і таким чином забезпечують здатність ринку функціонувати;

- *арбітражери* - намагаються використовувати коливання курсу в різний час або на різних ринках (наприклад, між форвардним курсом на валютному ринку і курсом відповідного валютного ф'ючерса).

Якщо хеджери і спекулянти (трейдери і арбітражери) представлені на ринку в недостатній кількості, функціональна здатність даного ринку може бути поставлена під сумнів.

Якщо розглянути структуру сучасного світового фінансового ринку з позиції емітентів, то можна констатувати, що до 2/3 ринку облігаційних позик припадає на корпорації і великі банківські структури; до 1/3 ринку - на уряди, його органи і міжнародні організації, тобто суверенні емітенти (між ними залишкова частина розподіляється порівну).

## 12.2. Світові фінансові потоки та світові фінансові центри

Сьогодні світовий фінансовий ринок ще визначають як величезні міжнародні фінансові центри, що мобілізують і перерозподіляють у всьому світі значні обсяги фінансових ресурсів.

*Фінансові ресурси світу* — це сукупність фінансових ресурсів усіх країн, міжнародних організацій та міжнародних фінансових центрів світу. Вони використовуються у міжнародних економічних відносинах, тобто у відносинах між резидентами та нерезидентами.[2]

*Джерелами фінансових ресурсів світу є:*

- країни-донори, до яких належать країни з розвинутими економіками, де формується переважний обсяг фінансових ресурсів світу;
- фонди міжнародних організацій, які призначені для надання фінансової допомоги і складаються в основному з внесків урядів цих країн;
- найбільша частка світових золотовалютних резервів є власністю приватних осіб, компаній, організацій та урядів розвинутих країн світу.

У світовому господарстві постійно відбувається переливання грошового капіталу з однієї країни в іншу, що створює світові фінансові потоки.

Міжнародні фінансові потоки являють собою сукупність фінансових операцій, об'єктом яких є грошовий капітал.

Ці потоки обслуговують міжнародну торгівлю товарами, послугами та перерозподіляють капітали між країнами.

Типи міжнародних фінансових потоків представимо на рис.12.8.[3, с. 3, 4, с. 88]



Рис. 12.8. Типи міжнародних фінансових потоків.[3, с. 3, 4, с. 88]

Типи міжнародних фінансових потоків можна класифікувати за такими ознаками:

- вид економічної діяльності відповідно до структури платіжного балансу,
- економічні взаємини між нерезидентами,
- терміни виконання фінансових операцій,
- форма власності щодо джерел фінансових потоків (рис. 12.8.) [3, с. 3, 4, с. 88].

***Основні канали міжнародних фінансових потоків:***

- валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів і послуг;
- закордонні інвестиції в основний і оборотний капітал;
- операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;
- валютні операції;
- допомогу країнам, що розвиваються, і внески держави в міжнародні організації.

Обсяг і спрямування міжнародних фінансових потоків залежать від різних факторів. До них відносяться:

1) стан світової економіки. Так, економічні спади в промислово розвинених країнах, як правило, призводять до спадів в темпах зростання обсягів світової торгівлі, і навпаки;

2) зниження торгових бар'єрів;

3) різні темпи економічного розвитку країн (синхронність або асинхронність в економіках провідних країн);

4) структурна перебудова економіки тієї чи іншої країни;

5) диференційований розрив темпів інфляції та рівня процентних ставок;

6) випереджаюче зростання міжнародного руху капіталу в порівнянні з міжнародною торгівлею. Це відбивається на розмірах міжнародних фінансових ринків;

7) перехід промислово розвинених країн від трудомісткого до наукомісткого виробництва;

8) зростання диверсифікації діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК), в тому числі міжнародного інвестування в спільні підприємства. Спільні підприємства знижують необхідність відправлення продукції з однієї країни в іншу. Це зменшує обсяги міжнародної торгівлі, але збільшує міжнародні інвестиції. Крім того, ТНК здійснюють масштабне перенесення по кордон низькотехнологічних виробництв;

9) зростання дефіцитів платіжних балансів внаслідок незбалансованості міжнародних розрахунків.

Міжнародні фінансові потоки направляються у ті сфери і регіони світу, де їх найбільший попит і є можливість отримати найбільший прибуток.

Рух фінансових потоків (у грошовій формі, у вигляді різного роду фінансово-кредитних інструментів) здійснюється через банки, спеціалізовані фінансово-кредитні установи, фондові біржі, які формують світовий фінансовий ринок.

Фінансові потоки досягають величезних розмірів. За деякими оцінками, щоденні операції на світових фінансових ринках в 50 разів перевищують операції світової торгівлі.

Географічна структура світового фінансового ринку відображає рух капіталу між країнами, групами країн, регіонами світу переважно через міжнародні фінансові центри.

Міжнародні фінансові ринки об'єднують міжнародні операції з купівлі-продажу фінансових інструментів. Вони можуть бути як зосередженими в одному центрі (наприклад Нью-Йорк, Лондон, Токіо, Сингапур), так і розсередженими (як система електронної валютної торгівлі FOREX).[5, с.157]

*Міжнародні фінансові центри* - це пункти концентрації величезних фінансових ресурсів на базі певних механізмів, які виступають інструментаріями регулювання світовими фінансовими потоками, це також центри зосередження банків і спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні та фінансові операції, операції з цінними паперами, золотом. [6, с.105]

В даний час в 13 світових фінансових центрах Америки, Європи та Азії зосереджено 10 тис. філій і відділень іноземних банків.

Провідні міжнародні фінансові центри являють собою організаційно-управлінські та інформаційно-аналітичні комплекси, які мають значний фінансовий потенціал. Основні позиції в міжнародних фінансових центрах належать біржам, національним і міжнародним банкам та їхнім філіям, ТНК, інвестиційним і пенсійним фондам, іншим фінансовим інститутам. Ще одним важливим елементом міжнародного фінансового центру є компанії, які надають ділові послуги: юридичні, аудиторські, консалтингові, рекламні, бухгалтерські, у сфері медіатехнологій і телекомунікацій. Останнім часом зростає значення аналітичних центрів, здатних забезпечити проведення міждисциплінарних досліджень, розрахунків міжнародних індексів і рейтингів. (рис. 12.9).

Базою міжнародних фінансових центрів є насамперед міжнародні фінансові ринки. Відповідно, міжнародні фінансові центри можна розглядати і як регіонально-континентальні точки глобальних фінансових ринків.

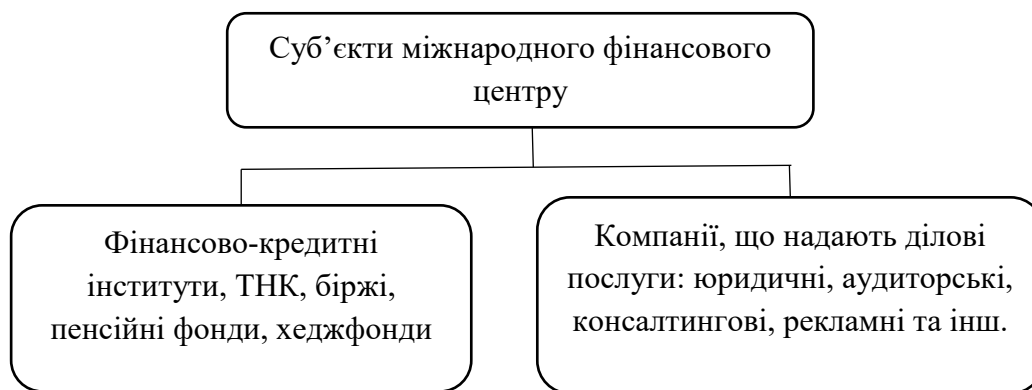


Рис. 12.9. Суб'єкти міжнародного фінансового центру.

Міжнародні фінансові центри спочатку стали формуватися в районах найбільш динамічних фінансових ринків, де відбувалися перетину світових капіталів, торговельні потоки, розташовувалися штаб-квартири ТНК. В основному такого роду центри з'являлися в післявоєнні десятиліття, а найбільшими з них стали Лондонський, Нью-Йоркський і Токійський. У 1970-1980-і рр. їх число зросло за рахунок появи Швейцарського, Люксембурзького, Амстердамського, Франкфуртського, Паризького, Австралійського, Гонконзького, Сінгапурського, Шанхайського і Сеульського міжнародних фінансових центрів. У перше десятиліття ХХІ ст. міжнародні фінансові центри почали формуватися і в інших регіонах: на Близькому Сході, зокрема, в Катарі та Єгипті (Каір), у Південній Африці (Йоганнесбург), Латинській Америці. [7]

Про масштаби фінансових ресурсів, які трансформуються ними, свідчить один факт: на частку 10 найбільших міжнародних фінансових центрів припадає 10% світового ВВП (обсяг якого перевищує 50 трлн дол.). Їх формуванню, безумовно, сприяв науково-технічний прогрес. Хвилями накочуються інформаційно-технологічні революції (особливо у сфері інформаційних технологій) істотно скоротили витрати на акумуляцію і передачу зростаючих інформаційних потоків, полегшуючи контроль у сферах організації та управління; дозволили централізувати управлінські, контрольні та фінансові функції в транснаціональні корпорації (ТНК) [8]. Тенденції, що визначили переміщення фінансово економічної активності в Східну Азію, сприяють функціонуванню в цьому великому регіоні нових фінансових центрів.

Нью-Йорк – діє найбільша фінансова біржа. Основна функція цього центру – реалізація цінних паперів.

Лондон – перше місце в світі за обсягом валютних і кредитних операцій.

Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн – спеціалізуються на кредитних операціях.



Цюріх, Франкфурт, Люксембург – фінансові центри, які займаються середньостроковими кредитними операціями.

Латиноамериканські фінансові центри – Панама, Багамські острови, - спеціалізація на створенні офшорних компаній.

Формування міжнародного фінансового центру - це процес довгий. Наприклад, Лондону знадобилося кілька століть для того, щоб сформувати міжнародний фінансовий центр, а Нью-Йорку і Токію - близько 100 років. На шляху до формування такого центру був і Берлін, але Друга світова війна припинила цей процес.

Існують певні стадії розвитку міжнародного фінансового центру, а саме:

- розвиток місцевого ринку;
- перетворення в регіональний фінансовий центр;
- розвиток регіонального фінансового центру і перехід до стадії міжнародного фінансового ринку.

*Найважливіші фактори, що сприяють перетворенню міст у міжнародні фінансові центри, можна згрупувати так [1]:*

1. Технічний прогрес (комп'ютеризація, розвиток систем мобільного, супутникового зв'язку та телекомунікацій; Інтернет, електронні торгові платформи).
2. Дерегуляція і лібералізація міжнародних фінансових операцій.
3. Встановлення єдиних правил і механізмів проведення банківських та інших фінансових операцій, а також критеріїв оцінки фінансових ризиків і створення для цього нових фінансових інструментів.
4. Глобальні фінансові інститути, які забезпечують виконання цих правил.

*Основні вимоги яким повинні відповідати міжнародні фінансові центри:*

- високий рівень економічної свободи в області діяльності агентів ринку, споживання, накопичення та інвестування;
- стабільність валюти і стійкість національної фінансової системи країни, де базується фінансовий центр;
- ефективність фінансових інститутів та інструментів в країні базування;
- активні та мобільні ринки (довгострокові і короткострокові ринки, ринки по операціях, ринки за ф'ючерсними угодами, товарні ринки, ринки цінних паперів) як загальне наслідок високого рівня в економічному розвитку країни;
- універсальні засоби зв'язку, щоб забезпечити будь-які види угод та фінансово-економічну інформацію в країні базування;
- наявність відповідного правового поля і соціального клімату в країні базування [9].

Дважди на рік проводиться комбінована оцінка за індексом глобальних фінансових центрів (GlobalFinancialCentresIndex, GFCI). Рейтинг ведеться з 2007 року і оновлюється щороку у березні та вересні. Оцінка дається міжнародним фінансовим центрам на основі п'яти основних чинників:

- бізнес-середовище;
- розвиток фінансового сектору;
- інфраструктура;
- людський капітал;
- репутаційний і загальний фактори.

Крім цих даних, укладачі рейтингу враховують опитування фінансистів. За даними GlobalFinancialCentresIndex 2017 (GFCI 17) [10], який розраховує фінансова консалтингова компанія Z/Yen Group з 2007 р., у рейтингу лідирують Лондон, Нью-Йорк, Сінгапур, Гонконг, Токіо.

Рейтинг найбільших міжнародних фінансових центрів відобразимо у таблиці 12.1.

Таблиця 12.1.

Рейтинг міжнародних фінансових центрів за GlobalFinancialCentresIndex за 2015-2017 рр.

Наймуванн я міста	GFCI 22		GFCI 21		GFCI 20		GFCI 19		GFCI 18		GFCI 17	
	вересень 2017		березень 2017		вересень 2016		березень 2016		вересень 2015		березень 2015	
	міс це	рейт инг	міс це	рейт инг	міс це	рейт инг	міс це	рейт инг	міс це	рейт инг	міс це	рейт инг
Лондон	1	780	1	782	1	800	1	796	1	795	2	784
Нью-Йорк	2	756	2	780	2	792	2	788	2	794	1	786
Гонконг	3	744	4	755	4	753	3	755	4	748	3	761
Сінгапур	4	742	3	760	3	755	4	750	3	752	4	751
Токио	5	725	5	740	5	728	5	725	5	734	6	722
Сеул	22	686	24	697	12	705	6	724	14	704	7	718
Цюрих	9	704	9	718	6	714	7	715	9	716	5	730
Торонто	7	710	10	719	10	707	8	714	13	710	14	705
Сан-Франциско	16	693	6	724	8	711	9	712	6	720	10	711
Вашингтон	28	676	12	716	7	712	10	711	10	713	13	706
Чикаго	24	683	7	723	11	706	11	710	8	718	15	704
Бостон	19	690	9	720	9	709	12	709	7	719	8	715
Женева	15	694	20	704	15	694	13	707	23	689	9	713

Складено автором

Джерело: THE Global Financial Centres Index/ [https://www.longfinance.net/images/GFCI22\\_23\\_sep2017.pdf](https://www.longfinance.net/images/GFCI22_23_sep2017.pdf)

Можна бачити, що Лондон у вересні 2017 року продовжує посідати перше місце в рейтингу світових фінансових центрів (GlobalFinancialCentresIndex, GFCI).

Стати лідером Лондону вдалося передусім завдяки ліберальному законодавству. Brexit не зміг вплинути на лідируючу позицію британської столиці, хоча експерти і вважали, що ця подія може коштувати Лондону титулу фінансової столиці світу.

Майже третина всіх міжнародних валютних, депозитних та кредитних операцій здійснюється в Лондоні.

Варто зазначити, що Лондонський міжнародний фінансовий центр включає банківські установи, зокрема Банк Англії, Національний ощадний банк, депозитні банки, облікові будинки, а також страхові компанії, будівельні кооперативи, пенсійні та довірчі пайові фонди, фондову біржу, інші установи, передусім інвестиційних посередників. На його частку припадає близько 70 % світової торгівлі міжнародними облігаціями, 31 – світового валютного ринку, що є більшим за разом узятих Нью-Йорк, Токіо та Франкфурт, 56 – світової торгівлі акціями іноземних компаній, 20 – ринку міжнародного банківського кредитування, 23 – ринку морського та авіаційного страхування, близько 90 % світової торгівлі основними металами, причому за всіма цими позиціями Лондон посідає перше місце [12].

Наразі лівова частина міжнародних валютних операцій реалізується у Лондонському, Нью-Йоркському та Токійському фінансовому центрі, що визначає їх як найбільш масштабні фінансові центри світу.

Нью-Йорк є фінансовим центром із домінуванням іноземного капіталу, що є основним першо-джерелом євродоларів. Офшорний та євровалютний ринки США займають третє місце у світі.

Оскільки однією з найважливіших передумов утворення світового фінансового центру є наявність розвиненого ринку цінних паперів, прозоро організованих бірж, то в цьому аспекті варто звернути увагу на Нью-Йоркську фондову біржу – найбільшого у світі вторинного ринку цінних паперів. У Нью-Йорку також значно зростають обсяги торгівлі у системі NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), роботу якої забезпечують два обчислювальних центри – у Трамбуллі (шт. Коннектикут) і Роквіллі (шт. Меріленд). Користувачі – брокерсько-дилерські фірми (3 200 терміналів) і абоненти (200 000 терміналів у 50 країнах світу), які отримують через NASDAQ інформацію про стан ринку акцій. За кількістю останніх (понад 4 000) NASDAQ не має собі рівних у світі.

Індекс NASDAQ Composite є зведеним індексом, що включає у лістинг більше 5 000 акцій американських та іноземних компаній. При цьому акції

будь-якої з останніх впливають на індекс пропорційно своїй ринковій вартості. На основі аналізу індексу можна відслідковувати кон'юнктуру американського ринку Hi-Tech, визначати політичні та економічні чинники впливу на бізнес.

Розраховувати індекс NASDAQ почали 5 лютого 1971 р. з рівня 100, а свого піку він досягнув у 2000 р. за часів «бульбашок доткомів» – бурхливого розвитку Інтернет-компаній із перевищенням 5 000 пунктів. Після світової кризи у 2001 року індекс не зміг досягнути попереднього максимуму протягом 15 років.

Значення індексу NASDAQ протягом останніх років поступово зросло і перевищило у червні 2017 року позначку в 6 000 пунктів, що свідчить про поживлення економічних процесів у світі. Слід зазначити, що таке зростання індексу відбулося на фоні загального піднесення оптимізму інвесторів на європейському та американському ринках цінних паперів. Не в останню чергу цьому сприяв успіх кандидата у президенти Франції Е. Макрона в першому турі виборів.

Окрім цього, ринки в очікуванні потенційної податкової реформи в США, де податок на прибуток корпорацій може бути знижений на 15 %. Це є одним із пунктів президентської програми Д. Трампа, з моменту вибору якого індекс NASDAQ зміцнішав більш, ніж на 15 %, що свідчить про реальний вплив політичних подій на фінансовий бізнес.

Що стосується ринку цінних паперів Японії, то він посідає друге місце після американського за пайовими і борговими фінансовими інструментами, а Токійська фондова біржа акумулює близько 80 % обороту акцій. Сама країна пройшла відповідні етапи соціально-економічного розвитку з одночасним зростанням грошового ринку і ринку цінних паперів.

В Європі великою міжнародною холдинговою групою на біржовому ринку є Deutsche Boerse Group (Група Німецької фондової біржі), що включає технологічну компанію Deutsche Boerse Systems, розрахунково-клірингову компанію Clearstream, біржу похідних інструментів EUREX (спільне володіння із Швейцарською фондовою біржею), фондову біржу для торгівлі цінними паперами країн Центральної та Східної Європи NEWEX.

Завдяки своїм високим обсягам операційної діяльності та ліквідності, інвестиційній привабливості для іноземних інвесторів, мінімізації ризиків ці центри мають беззаперечні конкурентні переваги порівняно з іншими, не такими потужними ринками. Крім того, розвинуті ринки цінних паперів є технологічними лідерами за конкурентоспроможністю порівняно з ринками, що розвиваються, та ринками транзитивних економік. Технологічне лідерство базується на надсучасних облікових, інформаційних та клірингових технологіях, а також пропозиції учасникам торгівлі нових складніших структурованих

продуктів, щопов'язано з розвитком фінансового інжинірингу. Це також активні маркетингові підходи щодо завоювання нових потенційних споживачів і сегментів ринку, забезпечення зручності й максимального комфорту змінимальними трансакційними витратами. Такі інноваційні інструменти та технології можливі лише за умови мінімізації державного регулювання та контролю, наявності потужних фінансових посередників, забезпечення ефективності ринку, зниження інформаційної асиметрії.

Існує точка зору, згідно з якою *фінансові центри умовно можна розділити на три групи:*

- 1) банківські системи розвинених країн - США, Японії, Великобританії, Німеччини, Швейцарії, Франції, Італії, Іспанії, Австрії, Голландії та Канади;
- 2) банківські системи нових індустриальних країн (НІС) з Азії та Латинської Америки (Південна Корея, Бразилія, Аргентина, Мексика та ін.), а також з Китаю та Індії та деяких близькосхідних (Бахрейн) і африканських країн;
- 3) банківські системи - філії транснаціональних банків (ТНБ), що діють на території країн, що розвиваються, в яких немає своїх національних потужних банківських та інших фінансових установ (Гонконг, Сінгапур, Карибський басейн - Багамські, Кайманові та Антильські острови, обслуговуючі переважно американські, англійські та канадські банки).

**Офшорний банківський (фінансовий) центр** — фінансовий центр, де можна проводити операції, що не підпадають під національне регулювання і не вважаються складовою економіки.

*Основна причина виникнення офшорних фінансових центрів* (час їх появи — після Другої світової війни) передусім полягала в існуванні надто високих ставок податків на доходи банків у розвинутих країнах і країнах, що розвиваються.

*Причинами привабливості офшорних фінансових центрів* як для іноземних, так і для місцевих суб'єктів господарювання є:

- виконання посередницьких функцій для позичальників і депонентів; мінімальне офіційне регулювання;
- практично відсутні податки і контроль за управлінням портфельними інвестиціями;
- діяльність іноземних банків на їх території сприяє збільшенню зайнятості місцевого населення;
- підвищення рівня життя в країнах розміщення офшорних банківських центрів завдяки накопиченню коштів від видачі ліцензій, витрат банків та інших платежів.

Сумарна вартість активів міжнародного офшорного ринку складала на початку XXI ст. приблизно 6 трлн дол. У середньому 30 % ВВП офшорних фінансових центрів припадає на фінансові послуги.

Для багатьох країн і територій (наприклад для Багамських островів), створення офшорних фінансових центрів стало єдиним шляхом розвитку економіки, ураховуючи практично повну відсутність там корисних копалин.

**Офшорні фінансові центри мають специфічні характеристики:**

- внутрішня політична стабільність для забезпечення безперервності операцій;

- мінімальне урядове регулювання і стимули для нерезидентів-учасників для роботи на ринку;

- функціональна банківська система, що здійснює міжнародні угоди;

- відсутність міжнародного регулювання;

- наявність кваліфікованого персоналу і комунікацій для ефективної взаємодії з міжнародним банківським співтовариством.

Офшорні зони, у тому числі такі як острів Мен, Кіпр, Мальта, а також Ліхтенштейн та Ірландія, розглядаються в якості самостійних світових фінансових центрів. У міжнародні фінансові центри перетворилися деякі офшорні центри, насамперед у басейні Карибського моря: Панама, Бермудські, Багамські, Кайманові, Антильські та інші острови.

У майбутньому міжнародними фінансовими центрами можуть стати і сьогоденні регіональні центри - Кейптаун, Сан-Паулу та ін.

Частка азійських фондових бірж на світовому фондовому ринку зросла з 14% до 26% за 2000–2015 рр. У 2016 р. десять з тридцяти найбільших фондових бірж світу розміщено в Азії. Не так давно кардинальних змін зазнали

Дубай, Доха і Абу-Дабі, а також зміцнили свої позиції Ріо-де-Жанейро, Сан-Паулу та Йоганнесбург. Тому не виключено, що ці міста піднімуться в рейтингу в найближчі роки. У міжнародні фінансові центри перетворилися деякі офшорні центри, насамперед Британські Віргінські Острови, Гібралтар, Кайманові Острови, Гамільтон, Джерсі, які також потрапили до рейтингу Z/YenGroup та з кожним роком рухаються вгору в рейтинговій таблиці.

Ймовірно, у 2007 р. острів Джерсі потрапив до рейтингу та отримав високі оцінки експертів завдяки сильному законодавству, яке запобігає відмиванню грошей та іншим незаконним діям. Зміцнили свої позиції і Кайманові

Острови, які відіграють велику роль на ринку управління активами. Британські Віргінські Острови вирізняються серед конкурентів тим, що мають найбільшу кількість зареєстрованих компаній.

Така тенденція зумовлена широким спектром переваг, які мають офшорні центри:

- спрощені правила оформлення угод;
- низька вартість реєстрації;
- пільгове оподаткування;
- невисокі резервні вимоги до банків при наданні кредиту;
- гарантія конфіденційності діяльності та здійснюваних операцій;
- звільнення валютних операцій від валютного контролю.

Офшорні центри зазвичай спеціалізуються лише на деяких видах фінансової діяльності.

### **12.3. Сегменти та інструменти міжнародного фінансового ринку**

Найпотужнішою складовою у системі міжнародного перерозподілу фінансових ресурсів і капіталу як за масштабністю операцій, так і багатоканальністю руху фінансових потоків, є міжнародний фінансовий ринок.

Міжнародний фінансовий ринок поділяється на *централізований та децентралізований*.

**Централізований фінансовий ринок** представлений валютними біржами (його також називають біржовим ринком).

**На децентралізованому (позабіржовому) міжнародному ринку** торгівля повністю децентралізована і здійснюється переважно через дилінгові системи, міжнародні телекомунікаційні системи, телефоном.

На сьогодні не яснує чіткого поділу на сегменти міжнародного фінансового ринку.

Залежно від фінансових інструментів, які є об'єктом купівлі-продажу, розрізняють:

- міжнародний валютний ринок (ринок грошей),
- міжнародний кредитний ринок,
- міжнародний фондовий ринок,
- єврокредитний ринок,
- міжнародний ринок титулів власності,
- міжнародний ринок золота та дорогоцінних металів,
- міжнародний страховий ринок.

**Міжнародний валютний ринок** – це економічний простір, де відбувається купівля й продаж іноземної валюти або цінних паперів в іноземній валюті на основі попиту і пропозиції.

**Міжнародний валютний ринок** є системою економічних й організаційних взаємовідносин з приводу купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів в іноземній валюті.

Є світові і регіональні міжнародні валютні ринки. Найбільшим світовим валютним ринком є Лондонський, на якому проводиться майже половина всіх валютних операцій. Учасниками міжнародних валютних ринків є банки, банкірські будинки, брокерські фірми, транснаціональні корпорації.

Міжнародний валютний ринок є найбільшим за розміром і найліквіднішим сегментом міжнародного фінансового ринку. Для того щоб уявити масштаби валютного ринку, досить сказати, що річний обсяг світової торгівлі фізичними товарами дорівнює обороту валютного ринку протягом кількох днів. Інакше кажучи, валютний ринок набагато більший за всі інші ринки разом узяті.

Валютний ринок охоплює ту специфічну сферу фінансової діяльності, де об'єктом купівлі-продажу й інструментом здійснення цих операцій є будь-яка фінансова вимога, визначена в іноземній валюті. Ціною на валютному ринку є або валютний курс, або відсотковий дохід.

**Функціями валютних ринків** є: забезпечення своєчасності здійснення міжнародних розрахунків; регулювання валютних курсів; диверсифікація валютних резервів банків і держав; страхування валютних і кредитних ризиків; взаємозв'язок міжнародних валютних, кредитних і фінансових ринків.

Сучасні валютні ринки мають такі основні особливості:

- 1) посилення інтернаціоналізації валютних ринків на основі інтернаціоналізації господарських зв'язків, широкого використання електронних засобів зв'язку і здійснення операцій і розрахунків їх каналами;
- 2) здійснення операцій безперервно протягом доби по черзі у всіх частинах світу;
- 3) техніка валютних операцій уніфікована і ґрунтується на записах на кореспондентських рахунках банків;
- 4) широкий розвиток валютних операцій з метою страхування валютних і кредитних ризиків;
- 5) значне перевищення спекулятивних і арбітражних операцій над комерційними валютними операціями;
- 6) нестабільність валют, курс яких, подібно до своєрідного біржового товару, має часто свої тенденції, що не залежать від фундаментальних економічних чинників.

Міжнародний фінансовий ринок виробив механізм страхування цінового (валютного) ризику і відповідно систему спеціальних інструментів, за допомогою яких можна знизити до мінімуму ризик продавців і покупців фінансових активів. Крім того, в системі фінансового ринку отримала широкого



розвитку пропозиція різноманітних страхових послуг та запровадження фінансових інновацій.

На основі перерахованих чинників МВФ встановив міжнародний платіжний засіб SDR, потім в рамках Європейського Союзу створена міжнародна грошова одиниця ECU і, нарешті, в 1999 р. EU – євро. В Україні функцію валютного ринку виконує Міжбанківська валютна біржа. Існування валютного регулювання спирається на систему міжнародних стандартів і правил.

*Міжнародний кредитний ринок* є сферою ринкових відносин, де здійснюється рух позикового капіталу між державами на умовах повернення та платності, формуються попит і пропозиція кредитних ресурсів і позикового капіталу.

*Міжнародний ринок кредитних ресурсів* – це специфічна сфера руху коштів між країнами. Кредитні ресурси на міжнародному ринку рухаються на загальновідомих принципах, а саме принципах обов'язкового повернення коштів, терміновості, платності і забезпеченості.

На міжнародний кредит впливають такі фактори, як платіжний баланс, розмір процентної ставки, вид валюти, курс валюти, рівень рентабельності кредитних операцій та ін.

*Міжнародний кредит* – це переміщення позичкових капіталів з одних країн в інші на умовах оплати та повернення у визначені строки. В цих відносинах кредитор і позичальник є резидентами різних країн.

*Міжнародні кредити* поділяються на банківські, фірмові, урядові, міжнародних організацій. Такий поділ залежить від того, яка особа надає позичку.

*Банківські кредити* становлять найбільшу частку міжнародного кредитного ринку. В цих відносинах однією із сторін є банк.

Особливе місце на міжнародному кредитному ринку займають *кредити міжнародних фінансових інститутів*. Такі кредити надаються через МВФ, СБ, ЄБРР, регіональні банки розвитку та ін.

Місце і роль міжнародного кредитного ринку у світовій економічній системі визначаються функціями міжнародного кредиту, що відображають особливості руху міжнародного позикового капіталу у галузі міжнародних економічних відносин. Міжнародний кредит виконує такі основні функції:

- забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів між країнами для забезпечення потреб розширеного виробництва;
- прискорює процеси концентрації і централізації капіталу, його нагромадження у рамках світового господарства;

- забезпечує економію витрат обігу у системі міжнародних розрахунків, прискорює процес реалізації товарів (робіт, послуг) і цим сприяє зростанню обсягів міжнародної торгівлі;
- сприяє урядам в одержанні іноземної валюти для стабілізації економіки або рефінансування зовнішньої заборгованості.

За сутністю та багатьма характеристиками міжнародний кредит схожий на кредити, що надаються усередині країни, але при цьому кредитор і позичальник є резидентами різних країн.

Залежно від особи, що надає позички, **міжнародний кредит поділяється** на:

**1) урядовий кредит**, який виникає при наданні кредиту урядом однієї країни уряду іншої країни на основі укладеної між ними угоди, а також при розміщенні урядом своїх цінних паперів на міжнародних фінансових ринках. Урядові міжнародні кредити виникають при наданні кредиту урядом однієї країни уряду іншої країни на основі укладеної між ними угоди, а також при розміщенні урядом своїх цінних паперів на міжнародних фінансових ринках;

**2) фірмовий кредит** – це комерційний кредит на міжнародному ринку, коли розрахунки між імпортером й експортером здійснюються в борг. Є три різновиди фірмового кредиту:

- вексельний кредит, за якого експортер після укладення угоди виставляє тратту на імпортера, що акцептує її у вказаний термін, проти товарних документів;

- кредит за відкритим рахунком, який використовується при регулярних поставках товарів з періодичним погашенням заборгованості. Відповідно до угоди експортер записує на рахунок імпортера як борг вартість проданих і відвантажених товарів, а імпортер зобов'язується погасити кредит у встановлений термін;

- купівельний аванс, який є формою кредитування експорту й одночасно засобом забезпечення зобов'язань імпортера, оскільки імпортер повинен прийняти замовлений товар. Імпортери видають аванс експортерам у розмірі 10-30% від вартості поставки;

**3) банківський кредит**, коли однією зі сторін кредитних відносин є банк. Саме банківські кредити становлять найбільшу частку міжнародного кредитного ринку. Сучасний міжнародний ринок банківських кредитів виник у 50-ті роки ХХ ст. Нині міжнародний ринок банківських кредитів має такі особливості: відбувається постійна зміна структури; спостерігається вдосконалення механізму діяльності ринку; на ринку переважають представники розвинених країн; простежується тенденція до сек'юритизації — переважання на ринку позичкових капіталів емісії цінних паперів над

банківськими кредитами, оскільки останні є менш привабливими для представників промислово розвинених країн. Основними сегментами міжнародного ринку банківських кредитів є:

- ринки традиційних коротко-, середньо- і довгострокових іноземних кредитів;
- ринок середньо- і довгострокових (від 1 до 16 років і більше) єврокредитів (синдикованих кредитів, що застосовуються у міжнародній практиці з 1968 р.).

На міжнародному ринку у банківському кредитуванні часто кредити надають у євровалюті, тобто у валюті, яка не є офіційною на території розташування банку. Кредити банків у євровалютах, ставки за якими визначаються на євrorинках, називають єврокредитами. Найбільші банківські єврокредити найчастіше надаються у межах банківських синдикатів. Синдикований кредит – це кредит, що фінансується групою банків. За такого кредитування банки мають можливість, незалежно від їхнього розміру, брати участь у кредитуванні та рівномірніше розподіляти свої ризики, а позичальники — одержати значну суму коштів, яку за інших умов отримати неможливо;

**4) кредити міжнародних фінансових інститутів**, які надаються переважно через МВФ, СБ, ЄБРР, регіональні банки розвитку та ін. Кредитування суб'єктів міжнародних фінансів такими інституціями відбувається завдяки певним механізмам і певними способами. Кредитування держав — членів МВФ проводиться за допомогою звичайного, спеціального та пільгового механізмів кредитування. Звичайний механізм кредитування передбачає використання загальних ресурсів МВФ, до яких належать внески країн до фонду та запозичені кошти. Спеціальний режим кредитування здійснюється шляхом надання фінансових ресурсів членам МВФ на умовах компенсаційного і надзвичайного фінансування та фінансування платіжного балансу. Пільговий режим кредитування передбачає надання пільгових позик членам фонду з метою фінансування структурної перебудови у державі.

**Єврокредитний ринок** – це ринок, на якому банки видають кредити в євровалюті.

**Міжнародний фондовий ринок (цінних паперів)** –це ринок, на якому здійснюється переміщення фінансових зобов'язань та інструментів у вигляді цінних паперів за межі країни шляхом купівлі – продажу з метою отримання прибутку. Цей сегмент міжнародного фінансового ринку є сферою міжнародного інвестування. До цінних паперів належать акції, облігації, похідні цінні папери (деривативи) , векселі, депозитні розписки.

Найчастіше на міжнародному ринку капіталів, крім кредитних ресурсів, обертаються єврооблігації та євроакції.

Міжнародний ринок цінних паперів спеціалізується переважно на емісії цінних паперів (первинний ринок) і їх купівлі-продажу (вторинний ринок).

**Єврооблігації**— це боргові цінні папери на пред'явника, що випускаються позичальником для одержання довгострокової позики на євrorинку і можуть котируватись одночасно на фінансових ринках кількох держав. Дохід за єврооблігацією сплачується раз на рік, а погашення відбувається наприкінці терміну разовим платежем чи упродовж певного терміну з фонду погашення.

Єврооблігації зазвичай реалізуються в іноземній для кредитора валюті, хоча для окремих кредиторів валюта може бути й національною. Єврооблігації бувають із фіксованою відсотковою ставкою на весь період позики і з плаваючою (застосовується у періоди різких коливань відсоткових ставок).

Переважає більшість єврооблігацій випускається міжнародними корпораціями (близько 2/3 усіх єврооблігаційних позик), решта — майже однаковими частинами державою та міжнародними організаціями. Транснаціональні корпорації використовують єврооблігації для фінансування середньо- і довгострокових інвестицій, а державні органи — для покриття дефіциту держбюджету і рефінансування старих позик.

Поряд з єврооблігаціями на міжнародному ринку боргових цінних паперів обертаються й інші інструменти. Нині єврооблігаційні позики значно перевищують емісію інших боргових цінних паперів, що пояснюється їхньою особливістю не прив'язуватися до певної території, наприклад, як іноземні облігації. Ринок єврооблігацій забезпечує також відносно більшу міжнародну мобільність капіталу, оскільки сприяє залученню широкого кола позичальників та інвесторів. Єврооблігації, прискорюючи диверсифікацію фінансових активів, допомагають Інвесторам швидко формувати портфелі з мінімальним ризиком.

**Євроакції**— це акції, які емітуються міжнародними кредитно-фінансовими інститутами і розміщуються на фінансових ринках інших країн. Вони також можуть котируватись на своєму національному ринку й одночасно – на різних інших ринках, де можуть обертатися. Євроакції можуть обертатися на євrorинку і котируватись у світовому фінансовому центрі (наприклад, у Лондоні) або в офшорній зоні. Ціна купівлі-продажу акцій встановлюється переважно в євровалютах.

Останнім часом деякі багатонаціональні корпорації активно емітують свої акції спеціально для продажу в інших державах. З цією метою вони вносять ці акції в курсові бюлетені на біржах різних країн, що вимагає значних витрат. Тому багатонаціональні корпорації для емісії й одночасного розміщення акцій на зарубіжних ринках об'єднуються в синдикат. Часто євроакції реалізуються міжнародними банківськими синдикатами.

Національні ринки істотно впливають на міжнародний ринок цінних паперів; ступінь впливу залежить від обсягу та розвиненості кожного з національних ринків. Одним із найважливіших показників ринку є його капіталізація, яка відображає ринкову вартість усіх компаній, що беруть участь в операціях на фондовому ринку. Найвищий показник капіталізації має ринок акцій США, друге місце займає ринок Японії, а три найбільших ринки світу (США, Японії і Великої Британії) мають загальний показник капіталізації, що становить близько 77% світового ринку акцій.

Найстаріші боргові інструменти світового ринку виникли в США в 1961 р. та в Європі з 1966 р. Строки погашення — звичайно до року, іноді — до 5 років.

Типова форма випуску — на пред'явника. У деяких країнах (наприклад, у Великобританії) проценти за депозитними сертифікатами зі строками до 5 років звільнені від податків.

### ***Середньострокові боргові папери***

Є гібридними інструментами з елементами комерційних паперів, євронот, євробондів. Випускаються невеликими деномінаціями через дилерів або тендер. Котуються більше на базі процента від номінальної вартості, ніж прибутковості. Можуть бути як з фіксованими, так і з плаваючими ставками, зі строками погашення від 1 до 5 років, іноді — до 10 років.

Основними є дві програми випуску MTNs:

***COLTS*** — різновид середньо- та довгострокових облігацій з нульовим купоном на базі казначейських паперів, що випускаються на регулярній основі;

***MTTN*** — мультитраншеві середньострокові євроноти, уперше введені компанією Merrill Lynch.

### ***Ринок короткострокових боргових паперів***

Найбільший ринок короткострокових боргових цінних паперів — американський.

Європейські ринки: єврокомерційних паперів (ЕСР), стерлінгових комерційних паперів, французьких комерційних паперів, датських комерційних паперів, швейцарських комерційних паперів.

Звичайно тільки великі інститути ведуть операції з цими цінними паперами, тому що їх продають великими лотами. Більшість індивідуальних інвесторів купує комерційні папери в банку чи в брокера, які «подрібнюють» цінний папір та продають інвесторам невеликі його частини, наприклад у 10 тис. доларів, з нижчою прибутковістю, для того, щоб покрити управлінські витрати.

Однією з важливих умов функціонування міжнародного ринку кредитних ресурсів/боргових зобов'язань є захист від ризиків та визначення рейтингу країн

і окремих господарських суб'єктів, що є позичальниками на міжнародному фінансовому ринку.

Кредитні рейтинги визначають відомі у світі рейтингові агентства "Mood's" та "Standard & Poor's".

**Міжнародні ринки титулів (або прав) власності** – сфера купівлі-продажу цінних паперів, що засвідчують участь інвестора в капіталі підприємств. До таких цінних паперів належать акції та депозитарні розписки.

**Міжнародні ринки похідних фінансових інструментів (деривативів)** охоплюють обіг групи нових фінансових інструментів, що використовуються для передавання або нейтралізації ризиків (*ф'ючерсний контракт, форвардний контракт, опціон (Call Option або Put Option)*).

**Міжнародний ринок золота та дорогоцінних металів** - це спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюється його регулярна купівля-продаж за ринковими цінами з метою промислово-побутового споживання; приватної тезаврації; інвестицій; страхування ризику; спекуляції; придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків.

Ринки золота також поділяються залежно від режиму, який надає держава, на світові ринки (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Гонконг, Дубай та ін.); внутрішні вільні (Париж, Мідан, Стамбул, Ріо-де-Жанейро); місцеві контрольовані (Афіни, Каїр); чорні ринки (Бомбей та ін.).

У світі функціонує понад 50 ринків золота. Провідне місце належить ринкам золота у Лондоні та Цюриху.

Кожен із сегментів міжнародного фінансового ринку пов'язаний з певним типом фінансових активів, що відображає умови купівлі-продажу тимчасово вільних грошей. Кожен сегмент міжнародного фінансового ринку є власне окремим фінансовим ринком з особливостями функціонування, правилами укладання угод із фінансовими активами тощо. Однак фінансовий ресурс одного ринку водночас може бути об'єктом купівлі-продажу для іншого ринку. Тому, розглядаючи виокремлені сегменти міжнародного фінансового ринку, потрібно враховувати, що вони тісно пов'язані між собою.

#### **12.4. Міжнародні фінансові організації**

Суб'єктами міжнародного фінансового ринку на наднаціональному рівні є міжнародні економічні організації та міжнародні фінансові інституції. Вони забезпечують централізацію певної частини міжнародних фінансових ресурсів для забезпечення потреб світового господарства.

Діяльність міжнародних організацій пов'язана з виконанням функцій, що визначаються їхніми статутами. Вони формують грошові фонди для фінансового забезпечення виконання своїх функцій.

**Міжнародні економічні організації** вступають у взаємовідносини з урядами окремих країн з приводу формування власного бюджету та інших фондів. Отримані кошти використовуються для фінансування централізованих заходів, проектів, програм цих організацій, на утримання їхнього апарату та на фінансову допомогу окремим країнам.

Важливу роль на міжнародному фінансовому ринку відіграють міжнародні фінансові інститути.

**Міжнародні фінансові інститути** – це інститути багатосторонніх міжнародних відносин, що у своїй діяльності виходить за межі окремої країни та має постійну структуру наднаціонального регулювання.

**Міжнародні фінансові інститути** можуть мати взаємовідносини як з урядами країн-учасниць, так і з суб'єктами господарювання окремих країн. Взаємовідносини з урядами складаються за двома напрямками:

- 1) формування статутного капіталу за рахунок внесків окремих країн;
- 2) кредитні взаємовідносини - надання кредитів урядам та їх погашення і сплата процентів.

Процеси інтеграції та глобалізації господарського життя зумовлюють посилення ролі діючих міжнародних організацій і інституцій і створення нових, що веде до підвищення рівня централізації фінансових ресурсів, збільшення їхньої маси і обсягів міжнародних фінансових потоків.

Міжнародні фінансові інституції створюються на світовому і регіональному рівнях для сприяння економічному розвитку країн-засновників цих організацій.

Ключові міжнародні фінансові інститути об'єднані під назвою «Бреттон-Вудські інститути».

Бреттон-Вудські інститути — це Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк, які є провідними міжнародними валютно-фінансовими установами, найважливішою ланкою сучасної інституціональної структури міжнародних валютних відносин. Свою назву вони дістали від назви американського містечка Бреттон-Вудс, де у 1944 р. відбулася міжнародна валютно-фінансова конференція, на якій і було прийнято рішення про заснування цих двох установ.

До числа міжнародних фінансових інститутів (рис.12.10.) можна віднести: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Лондонський клуб, Паризький клуб. Можна їх розділити на:

- *глобальні* (МВФ, група Світового банку, Банк міжнародних розрахунків);

- *регіональні* (Європейський банк реконструкції і розвитку – ЄБРР, Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку і ін.).

Своєрідними інститутами в структурі міжнародних валютно-кредитних відносин є клуби кредиторів.



Рис. 12.10. Структура міжнародних фінансових інститутів [15]

**Головне призначення** міжнародних фінансових інститутів – регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин з метою ефективного розвитку світогосподарських зв’язків.

**Основні цілі** міжнародних інститутів:

- стійкий і поступальний розвиток економіки;
- прискорення міжнародної валютної інтеграції як на регіональних рівнях, так і в глобальному вимірі;
- нормалізація і стабілізація міжнародних валютно-кредитних відносин;
- лібералізація й координація валютно-кредитної політики у відносинах між країнами;
- надання економічної допомоги країнам, що розвиваються, і країнам з перехідною економікою шляхом надання кредитів і консультативної допомоги;
- збирання й обробка інформації, наукові дослідження з проблем міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин.[13]



**Міжнародний валютний фонд**(*International Monetary Fund – IMF*) - міжнародна валютно-кредитна організація створена для сприяння розвитку міжнародної торгівлі та валютного співробітництва шляхом встановлення норм регулювання валютних курсів і контролю за їх дотриманням, вдосконалення багатосторонньої системи платежів, а також для надання державам-учасникам коштів у іноземній валюті при валютних труднощах, пов'язаних із платіжними дисбалансами країн.

**Міжнародний валютний фонд** – провідний світовий фінансовий інститут, що має статус спеціалізованої установи ООН. Заснований в 1944р. на міжнародній конференції ООН з валютно-фінансових питань в Бреттон-Вудсі, а розпочав свою роботу з березня 1947р. МВФ входить в систему ООН як спеціалізована установа. Штаб-квартира МВФ знаходиться у Вашингтоні.

Капітал МВФ створений за рахунок внесків країн – членів організації. В нинішній час МВФ об'єднує майже 188 країн. Україна вступила в МВФ в 1992р. Внесок кожної країни є її квотою. Квота України становить 0,70 відсотка від загального капіталу фонду. Періодично проводиться перегляд квот, що пов'язано зі змінами рівня розвитку окремих країн і їх місця у світовій торгівлі.

Крім власного капіталу МВФ використовує позикові кошти. Діяльність МВФ охоплює кредитування, регулювання міжнародних валютних відносин, постійний контроль за світовою економікою. Штаб-квартира МВФ знаходиться у Вашингтоні.

Кожна країна-член має 250 голосів + 1 голос за кожен частину квоти, яка дорівнює 100 тис. СДР (СДР – спеціальні права запозичення (Special Drawing Rights, SDR) визначаються на основі вартості кошика з п'яти ведучих світових валют: долара США, євро, фунта стерлінгів, японської йени та китайського юаня (з 1 жовтня 2016 року).

#### **Основні цілі МВФ:**

- зміцнення міжнародного співробітництва в галузі валютної політики;
- забезпечення життєздатності міжнародної системи платежів і стабілізація ринку іноземної валюти;
- надання кредитів країнам-членам.

#### **Функціями Міжнародного валютного фонду є:**

- нагляд за валютною політикою країн-членів;
- кредитно-фінансова діяльність, технічна допомога;
- емісія СДР.

Основні напрямки діяльності МВФ включають також регулювання платіжних балансів країн-членів і зовнішньої заборгованості.

Кредитно-фінансова діяльність МВФ здійснюється в двох модифікаціях:

- угода або трансакція (transaction), яка полягає в наданні країнам коштів із власних ресурсів Фонду;
- операція (operation), яка полягає в наданні посередницьких фінансових і технічних послуг за рахунок запозичених коштів.

**Випуск СДР** є специфічною функцією МВФ для поповнення міжнародних валютних резервів.

*СДР (СПЗ) – спеціальні права запозичення (Special Drawing Rights – SDR) –* цеміжнародний валютний актив. Вони призначені для поповнення офіційних валютних резервів, погашення дефіциту платіжного балансу країни й розрахунків її з Фондом SDRMaеISO 4217 код валюти XDR.[15]

СДР поділяються між країнами-членами пропорційно їх квотам. Країни, що мають свій рахунок в СДР, можуть придбати в інших країнах-членах їх валюту на відповідну суму.

За зберігання СДР понад розподілених лімітів МВФ сплачує їх власникам відсоткові ставки, які коливаються в межах в 1 до 14%. Частка СДР в світових валютних резервах становить 2%. Курс СДР відносно долара розраховується на основні “кошика” курсів провідних валют – долара США, фунта стерлінгів, євро, ени та китайського юаня (з 1 жовтня 2016 р.).

Як було затверджено Виконавчою радою МВФ 30 листопада 2015 року, з 1 жовтня 2016 року юань вважається вільно використовуваною валютою і включається до кошика СДР як п'ята валюта поряд з долларом США, євро, японською ієною і фунтом стерлінгів (див. Прес-реліз № 15 / 543). Одночасно Рада також постановила, що ваги кожної валюти складають: доллар США - 41,73 відсотка; євро - 30,93 відсотка; китайський юань - 10,92 відсотка; японська ієна - 8,33 відсотка і фунт стерлінгів - 8,09 відсотка.

Кредитні операції здійснюються тільки з центральними банками і стабілізаційними фондами.

У сфері регулювання платіжних балансів і зовнішньої заборгованості МВФ надає кредити країнам-членам за умови проведення ними визначених змін у своїй економічній політиці. Перед отриманням кредитів країна-позичальник повинна узгодити із Фондом програму фінансово-економічної стабілізації. Надання валютних коштів здійснюється в залежності від виконання цієї програми. Наявність подібної програми і угоди з МВФ звичайно розглядається як міжнародне свідчення платоспроможності країни.

У сфері боргового регулювання МВФ активно взаємодіє з Всесвітнім банком.

Механізм кредитування полягає в тому, що МВФ продає необхідну країні валюту за її національну валюту. Кошти надходять до центрального банку країни-позичальника і використовуються на формування валютних резервів.

Другим основним напрямом діяльності МВФ є *регулювання валютних взаємовідносин*. В нинішній час курси валют є не фіксованими, а плаваючими, тому роль МВФ полягає в узгодженні валютної політики країн-членів Фонду. Необхідне співробітництво країн з метою забезпечення і підтримки стабільних валютних курсів. Неприпустимими є валютні маніпулювання з метою отримання певних переваг у міжнародній торгівлі.

*Технічна допомога МВФ* полягає в сприянні країнам-членам у здійсненні грошової, валютної політики, банківського нагляду, бюджетної і податкової політики, упорядкуванні статистики, в розробці фінансового й економічного законодавства. Технічна допомога здійснюється шляхом направлення місій МВФ в центральні банки й міністерства фінансів країни. Така допомога надається за проханням країни. Експерти місії працюють в країні звичайно 2-3 роки.

Для підготовки кадрів в рамках технічної допомоги у Вашингтоні утворено інститут МВФ. Він організує курси і семінари по підвищенню кваліфікації державних службовців із країн-членів МВФ.

*МВФ здійснює постійний нагляд і спостереження за світовою економікою*, - це є третім основним напрямом його діяльності. Він формує інформацію як в цілому по світовій економіці, так і в розрізі окремих країн.

Як правило, МВФ надає кошти своїм членам різними кредитними траншами, кожний з яких відповідає 25 відсоткам квоти країни-члена. У рамках програми розширеного фінансування членам МВФ може надаватися середньостроковий кредит (звичайно на 3 роки) для усунення негативних явищ у економіці.

*Група Світового банку (The World Bank Group)* також відноситься до основних міжнародних фінансових інституцій.

*Світовий банк* – це міжнародний інвестиційний інститут, заснований одночасно із МВФ у місті Бреттон-Вудс (США). Основним видом діяльності інвестицій Світового банку є довготермінова кредитна діяльність, яка пов'язана з фінансуванням об'єктів виробничого призначення.

Надання кредитів за лінією МВФ одночасно забезпечує відкриття кредитів через Світовий банк.

Сьогодні Група Всесвітнього банку (The World Bank Group — WB) об'єднує п'ять організацій:

1. Міжнародний банк реконструкції та розвитку — МБРР (The International Bank for Reconstruction and Development — IBRD);

2. Міжнародну асоціацію розвитку—МАР (The International Development Association);

3. Міжнародну фінансову корпорацію—МФК (The International Finance Corporation—IFC);

4. Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій — БАТІ (The Multilateral Investment Guarantee Agency — MIGA);

5. Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів — МЦУІС (The International Center for Settlement Disputes).

Усі організації Групи Всесвітнього банку є спеціалізованими агентствами ООН і мають власні статuti та самостійне членство. Президент МБРР є одночасно президентом кожної з організацій групи, а виконавчі директори керують МБРР, МФК і МАР. БАТІ та МЦУІС мають окремі ради директорів, але до складу цих рад входять також виконавчі директори МБРР.[15]

*Основними призначенням групи Світового банку є інтеграція економік усіх країн-членів у глобальну систему господарювання та сприяння їх економічному розвитку через перерозподіл фінансових ресурсів розвинених країн на користь країн з незрозумілою економікою (кредитування, надання фінансової допомоги, інвестування).*

**Міжнародний банк реконструкції та розвитку - МБРР (International Bank for Reconstruction and Development – IBRD)** є основною кредитною установою Групи Світового банку і найкрупнішим кредитором проектів розвитку в країнах, що розвиваються. Він був заснований одночасно з МВФ, членами МБРР можуть бути лише країни-члени МВФ. Основною метою діяльності банку є сприяння розвитку економіки країн-членів МБРР через надання довгострокових кредитів та гарантування приватних інвестицій.

Ресурси МБРР формуються за рахунок таких джерел:

- статутного капіталу, який сформовано за рахунок внесків країн-членів. Внески здійснюються через підписку на акції в межах установлених квот;
- залучення коштів через випуск облігаційних позик;
- резервного фонду, який утворюється за рахунок банку.

#### **Основні цілі МБРР:**

- сприяння країнам-членам в розвитку економіки шляхом надання їм довгострокових позик і кредитів;
- заохочення іноземного інвестування через надання гарантій або участі в позиках та інших інвестиціях приватних кредиторів;
- стимулювання тривалого збалансованого зростання міжнародної торгівлі, підтримка збалансованості платіжних балансів країн-членів.

**Формування ресурсів.** Джерелами їх формування є уставний капітал, що

складається підпискою країн-членів; позикові кошти; платежі в рахунок погашення боргу. Він формується нетрадиційно. Уряди країн-членів купують акції, але сплачують лише невелику частину їх вартості (6%). Решта капіталу є «недоторканою» і може бути затребувана банком лише в разі відсутності в нього ресурсів для термінового погашення своїх зобов'язань. Поки що таких випадків не траплялося. Цей гарантійний капітал неможна використовувати для надання кредитів. Підписка країн-членів на акції банку здійснюється у відповідності з їх економічною потужністю. Кожна країна має свою квоту в уставному капіталі. Квота України складає 0,8% капіталу банку, США – 17%, Японії – 6, 24%. Росії, Канади, Саудівської Аравії, Індії та Італії – по 2,99% [13].

Кредитування МБРР здійснюється у *двох формах* – системних позик та інвестиційних кредитів.

*Системні позики* надаються урядам окремих країн під програми макроекономічної стабілізації та інституційні зміни.

*Інвестиційні кредити* видаються під конкретні інвестиційні проекти на термін до 20 років під гарантії урядів.

Вищим органом МБРР є Рада керуючих, яка складається з представників усіх країн-членів Банку, що призначаються відповідними урядами на п'ятирічний термін. Збирається на сесії один раз на рік разом із МВФ. Членами МБРР можуть бути країни, що вступили в МВФ, оскільки зобов'язані проводити валютно-фінансову політику, що відповідає Статуту МВФ. Членами МБРР є 188 країн, однак завдяки системі розподілу голосів ведучу роль у Банку грає група з 10 найбільш розвинутих країн на чолі зі США. Рішення в Раді керуючих приймаються простою більшістю голосів. Кожна країна має 250 голосів плюс один голос за акцію в 100 тис. СДР у капіталі Банку, і в результаті на «групу 10» припадає більш 60% усіх голосів. Для прийняття найбільш важливих рішень потрібно кваліфікована більшість (85%) голосів, а тому США, що мають більш 17% голосів, мають право вето по всіх найважливіших питаннях. Навіть такі великі країни, як Росія, Китай і Індія, що мають по 3% голосів, не мають серйозного впливу на прийняття рішень.

Для поповнення своїх ресурсів МБРР виступає як позичальник на міжнародному фінансовому ринку, розміщуючи на ньому в окремі роки облігаційні позики на суму більш 10 млрд. дол. Оскільки МБРР має добру репутацію, а облігації приносять солідний прибуток (близько 7% річних), приватні банки й інші кредитно-фінансові інститути охоче вкладають вільні капітали в облігації МБРР.

Кредитні операції МБРР відповідають інтересам приватного капіталу, що за посередництвом Банку здійснює активну інвестиційну діяльність, зокрема, у країнах, що розвиваються. МБРР надає кредити на ухвалені ним проекти,

причому отримання цих кредитів обумовлюється виконанням позичальником ряду рекомендацій Банку як економічного, так і соціального порядку. Загальна сума кредитів, наданих Банком 128 країнам за більш ніж 50 років його діяльності, перевищила 320 млрд. дол. МБРР надає кредити платоспроможним позичальникам і винятково на високорентабельні проекти. Одержувачами кредитів можуть бути уряди країн-членів Банку, а також приватні фірми й організації, що мають гарантію уряду або центрального банку. Кредити МБРР – довгострокові, звичайно надаються на 15-20 років із пільговим періодом 5 років. Об'єкти, що споруджуються з участю МБРР, покриваються його кредитами не більше ніж на 30% їх вартості. По видаваних кредитах Банк стягує в середньому на 0,5% більше, ніж самий Банк сплачує по залученим коштам, а оскільки ставки світового фінансового ринку досить високі, то і кредити МБРР є дорогими, а тому недоступними для багатьох країн, що розвиваються.

Найбільша частина наданих МБРР кредитів спрямована на розвиток інфраструктури, на підтримку сільського господарства й рибальства, а на розвиток промисловості – менше 15%.

У зв'язку з тим що ресурси МБРР виявилися недостатніми для задоволення зростаючих потреб країн, що розвиваються, у кредитах і одночасно занадто дорогими, на додаток до МБРР на правах дочірніх організацій були створені Міжнародна фінансова корпорація (МФК) (1956 р.) і Міжнародна асоціація розвитку (МАР) (1960 р.).

#### ***Міжнародна асоціація розвитку -МАР (International Development Association – IDA).***

МАР і МБРР переслідують багато в чому ті ж самі цілі – надання позик/кредитів для пріоритетних, економічно й технічно обґрунтованих проектів у рамках національної економіки.

Організації розрізняються за джерелами фінансових засобів і умовами надання капіталу. У той час як МБРР, що запозичає капітал в основному на фінансових ринках, надає позики на трохи більш пільгових, ніж звичайні комерційні банки, умовах (в основному країнам, що відповідають визначеним вимогам, а саме повертають кредити), то МАР, що отримує свій капітал з інших джерел, надає безвідсоткові кредити найбільш біднішим країнам (із щорічним прибутком на душу населення менш 805 дол. США на 1992 рік).

Структура МАР та ж сама, що й у МБРР. Адміністративну діяльність здійснює за сумісництвом персонал МБРР. Штат співробітників МАР розділений на чотири сектори: операції, фінансування, політика, планування й дослідження.

Нараховує більше ніж 160 країн-учасниць, які поділяються на дві групи. До першої групи входить 22 високорозвинуті країни, а також Кувейт і Об'єднані Арабські Емірати. Другу групу складають країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою.

**Основні цілі МАР:**

- сприяння економічному розвитку країн-членів;
- підвищення продуктивності праці;
- зростання рівня життя в державах-членах, в першу чергу, таких, що розвиваються.

Діяльність МАР спрямована, головним чином, на допомогу країнам, що розвиваються, через заохочення розвитку приватного сектора, мобілізації внутрішніх і зовнішніх джерел капіталу.

МАР має три основні джерела фінансування: прибутки МБРР, внески держав-членів, внески заможних країн-членів. А також повернення раніше наданих кредитів.

Один раз у три роки група країн-кредиторів (на сьогодні – 34 держави) призначає офіційних представників, що проводять консультації про чергове залучення коштів МАР.

Кожен профінансований МАР проект піддається політико-економічній експертизі з метою найбільш ефективного використання фінансової допомоги.

**Міжнародна фінансова корпорація -МФК (International Finance Corporation – IFC).** Заснована в 1956 році. Штаб-квартира – Вашингтон. Нараховує 179 членів, серед них Україна (з 1993 р.).

МФК була створена з метою мобілізації національного й іноземного капіталу для розвитку приватного сектора у країнах, що розвиваються. МФК кредитує також державні підприємства, що працюють як самостійні акціонерні компанії. Кредити направляються на реалізацію високорентабельних проектів у найбільш розвинутих країнах, які розвиваються, що пов'язано з високою вартістю кредитів.

Вищим органом МФК є Рада керуючих, що складається з керуючих і їхніх заступників. Рада може передавати більшість своїх повноважень (за винятком прийому нових членів, виключення будь-якого члена, чи підвищення (зниження) статутного капіталу, зміни угоди про МФК) директорам. Кожен керуючий Всесвітнього банку (із заступником) автоматично є керуючим МФК, якщо його країна є членом МФК. Щорічні збори МФК проводяться одночасно зі зборами Всесвітнього банку.

Поточною діяльністю керує директорат. Він складається з 24 директорів Всесвітнього банку, чийі країни одночасно є членами МФК. Президент МФК за посадою є головою директорату МФК.

МФК була реорганізована в 1993 році відповідно до нових вимог (регіональні стратегії, удосконалювання експертної роботи особливо у секторах інфраструктури, хімії й нафтохімії, нафти і газу, гірничодобувної промисловості й сільського господарства). За поточну діяльність відповідає виконавчий президент.

Джерелами фінансування МФК є внески членів у статутний капітал, кредити МБРР, відрахування від прибутків, кошти від повернутих кредитів і кошти, залучені на міжнародних фінансових ринках.

МФК має відділення у Франкфурті-на-Майні, Лондоні, Парижі й Токіо. Діють представництва в Африці, Азії, Латинській Америці та Європі, а також працюють консультативні бюро по розробці проектів (Project Development Facilities).

МФК, як правило, кредитує тільки високорентабельні підприємства в нових індустріальних країнах. Менш розвиненим країнам важче одержати кредит через високу кредитну ставку, яка вище середніх ставок на основних ринках позичкових капіталів. Привабливою ж стороною цих кредитів є те, що вони спрямовані на реалізацію таких проектів, які не одержали б коштів з інших джерел. Звичайно МФК фінансує не більше як 25% загальної вартості проекту, решта коштів відшукується за рахунок приватних компаній і комерційних банків.

На відміну від МБРР для інвестування коштів МФК не вимагає урядових гарантій. Це позбавляє приватні компанії від державного контролю. Іншою відміною є те, що МФК не тільки надає кредити, але й здійснює інвестиції в акціонерний капітал підприємств, що створюються, з наступним перепродажем акцій приватним інвесторам. З моменту утворення й до середини 1998 р. МФК здійснила інвестицій на суму 24 млрд. доларів [16].

У 1986 році МФК заснувала Консультативну службу з іноземних інвестицій (Foreign Investment Advisory Service) для надання допомоги урядам країн, що розвиваються, у найбільш ефективному використанні іноземних інвестицій (капітали, технологія, менеджмент) у рамках довгострокових програм розвитку. Діяльність КСІН контролюється комітетом (керівництво: виконавчий президент МФК, віце-президент МАІГ, віце-президент МБРР з розвитку приватного сектора).

**Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій - БАГІ (Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA).** Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) засновано 12 квітня 1988 року і є наймолодшим членом групи Всесвітнього банку. Нараховує 172 членів. Україна стала членом БАГІ з 1995 року.

**Основні цілі які виконує БАГІ:**



- сприяння збільшенню притока інвестицій в країни, що розвиваються, через надання гарантій, включно страхування, по некомерційним ризикам;
- здійснення досліджень, збір і поширення інформації для сприяння інвестуванню;
- надання технічної допомоги країнам, проведення консультацій з інвестиційних питань.

БАГІ була утворена з тим, щоб залучити потенційних інвесторів до країн, що розвиваються, убезпечити їх від некомерційних ризиків таким чином стимулювати туди потоки інвестицій.

До некомерційних ризиків належать: війни, соціальні вибухи, експропріація вкладеного капіталу, неможливість перевезу прибутку за кордон і таке інше.

Гарантії надаються тільки інвесторам із країн-членів БАГІ. Строк гарантій - 15-20 років по прямих інвестиціях, по позиках – понад три роки. Основна вимога надання гарантій: інвестор повинен бути резидентом країни -члена БАГІ; інвестиція ж може призначатися для будь-якої країни, навіть такої, що не входить до БАГІ. Гарантії БАГІ, по суті, є страховкою, за одержання якої треба сплатити від 0,25% до 1,25% за кожні 100 доларів вартості гарантії. БАГІ надає консультативні й рекламні послуги через спеціальний Департамент політичних і консультативних послуг.

**Ціль БАГІ** – заохочення іноземного прямого інвестування у країни-члени, що розвиваються, для прискорення їх економічного зростання. Насамперед мова йде про полегшення процесу капіталовкладення шляхом гарантій капіталовкладень від ризиків перепадів валюти, загрози конфіскації і військових чи цивільних заворушень (політичних ризиків). БАГІ покликана сприяти підтримці потоків капіталовкладень і поширювати інформацію щодо можливостей інвестування у країнах-членах, що розвиваються.

Будучи членом Групи Всесвітнього Банку, БАГІ має фінансову незалежність від МБРР. Усі повноваження з керування БАГІ належать Раді керуючих (1 керуючий, 1 заступник), за винятком спеціально переданих іншому органу. Рада керуючих може передавати свої повноваження Раді директорів. Президент Всесвітнього Банку є Головою Ради директорів.

Подібні заходи необхідні для заохочення іноземних капіталовкладень, тому що забезпечують страхування інвестицій від некомерційних ризиків у країнах, що розвиваються. При цих умовах капіталовкладення у національній економіці таких країн стають більш конкурентоспроможними у порівнянні з індустріально розвинутими країнами.

*Міжнародний центр із розв'язання інвестиційних конфліктів - МЦУІС*

**(International Center for Settlement of Investment Disputes – ICSID)**. Заснований в 1966 р., місцезнаходження – Вашингтон. Нараховує 143 членів.

**Головна мета** – сприяти притоку іноземних капіталів шляхом створення умов для примирення й урегулювання спорів між урядами й іноземними інвесторами. МЦУІС не є кредитною організацією в прямому розумінні слова; через це його не завжди включають до Групи Світового банку, хоча за цілями й організаційно він з нею пов'язаний.

Головним завданням Міжнародного центру із розв'язання інвестиційних конфліктів, створеного у 1966 році, є посередництво у розв'язанні інвестиційних суперечок між урядами й іноземними інвесторами.

Центр виступає в ролі арбітра між інвестором й урядом країни в разі виникнення конфлікту. Процес урегулювання інвестиційних спорів має дві форми: *примирення й арбітраж*.

*Примирення* досягається в тому випадку, якщо вдається переконати обидві сторони у можливості вирішення конфлікту узгоджено, через взаємні поступки. Якщо ж примирення неможливе, то МЦУІС виносить аргументоване рішення на користь однієї з сторін; така процедура має назву арбітражу.

МЦРІК створений відповідно до Конвенції про урегулювання інвестиційних суперечок між державами й резидентами інших країн (Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States), підписаної на той момент 139 країнами. Для забезпечення діяльності МЦРІК створені Адміністративна рада і Секретаріат. Адміністративна рада, головою якої є Президент Всесвітнього Банку, складається з представників від кожної країни, що ратифікували Конвенцію (усього 126). Щорічні зустрічі Ради співпадають у часі з об'єднаною щорічною зустріччю МБРР і МФК.

Звертання сторін, що сперечаються, за допомогою до МЦРІК є цілком добровільним. Проте як тільки сторони погодилися на арбітраж відповідно до Конвенції, вони не можуть забрати заяву в односторонньому порядку.

За час діяльності МЦРІК зафіксовано більш 40 звертань.

**Європейським банком реконструкції та розвитку - ЄБРР (The European Bank for Reconstruction and Development – EBRD)** – міжнародна організація, створена на підставі Угоди від 29 травня 1990 року. Засновниками ЄБРР були 40 країн – усі європейські країни (крім Албанії), США, Канада, Мексика, Марокко, Єгипет, Ізраїль, Японія, Нова Зеландія, Австралія, Південна Корея, а також ЄЕС і Європейський інвестиційний банк (ЄІБ). Його членами можуть

бути, крім європейських країн, усі члени МВФ. Штаб-квартира ЄБРР знаходиться у Лондоні. Статус, привілеї й імунітет ЄБРР і пов'язаних із ним у Великобританії осіб визначені в Угоді про штаб-квартиру між урядом Великобританії і Північної Ірландії й ЄБРР, підписаній після початку операцій ЄБРР 15 квітня 1991 року.

При утворенні ЄБРР його капітал формувався шляхом випуску акцій на суму 10 млрд. ЕКЮ. Потім капітал значно збільшився (в 1996 р. – подвоївся). Власний капітал Банку в 2008 р. становив 20 млрд. євро [17].

Квоти в уставному капіталі розподіляються таким чином (в %):

країни-члени ЄС, ЄІБ і власне ЄС.....	51
країни ЦСЄ.....	13
решта європейських країн.....	12
неєвропейські країни.....	24

Отже, країнам Європейського Союзу належить вирішальний вплив в ЄБРР.

Фінансові ресурси Банку формуються також за рахунок позичкових коштів, коштів, одержаних в погашення позик, за рахунок виручки від реалізації інвестицій в акціонерний капітал.

ЄБРР заснував **спеціальні фонди** на кошти з доходів, одержаних від інвестицій. Ці фонди призначені для підготовки інвестиційних проектів і здійснення інвестицій в країни - члени. Кошти фондів використовуються для кредитування низькорентабельних галузей соціальної інфраструктури.

**Кредитно-інвестиційна політика ЄБРР.** Відповідно з основними цілями Банку його політика спрямована, перш за все, на підйом і структурну перебудову країн Центральної і Східної Європи.

*Головне завдання ЄБРР* – сприяти переходу європейських постсоціалістичних країн до відкритої, орієнтованої на ринок економіки, а також розвитку приватної и підприємницької ініціативи.

Основними об'єктами кредитування ЄБРР є приватні фірми або приватизовані державні підприємства, а також новостворені компанії, включаючи спільні підприємства з міжнародними інвестиціями. Основне завдання банку полягає в залученні інвестицій у регіоні. ЄБРР співпрацює з пішими інвесторами й кредиторами у наданні кредитів і гарантій, а також інвестуванні коштів у акціонерні капітали. Ця діяльність повинна доповнюватися кредитуванням інфраструктури інших проектів у державному секторі, що орієнтовані на підтримку ініціатив приватного сектора. ЄБРР заохочує регіональне співробітництво і підтримує проекти, які можуть охоплювати кілька країн.

З початку своєї діяльності у квітні 1991 р., ЄБРР визначив завдання, що стоять перед ним. Найбільш важливим із них стало сприяння створенню нових економічних умов у країнах, де діє ЄБРР, у період зміни політичної системи: при цьому вважається необхідним запобігти виникненню нетерпимих соціальних умов, що могли б призвести до повного розпаду суспільства у цих країнах і поставити під загрозу безпеку їх сусідів. інші завдання відносяться до сфери бізнесу (залучення інвестицій, удосконалення комерційної практики, приватизації і структурної перебудови), інфраструктури (відновлення, модернізація й розширення мереж зв'язку, енергетичних систем, муніципальних служб і житлового господарства) і екології (удосконалення політики і прями інвестиції у відновлення навколишнього середовища).

Здійснюючи кредитну діяльність, ЄБРР:

- використовує різноманітні інструменти для гнучкого кредитування на основі загальноприйнятих у розвинутих країнах стандартів банківської справи;
- гармонійно поєднує реалізацію завдань, намічених стратегією операцій по секторах, із стратегією по операціях, що підтримують ініціативу приватного сектора;
- здійснює співробітництво з приватними інвесторами, їх консультантами, а також із комерційними банками;
- співпрацює з урядами у здійсненні довгострокових планів розвитку;
- здійснює взаємодію з міжнародними валютно-кредитними та фінансовими організаціями;
- гармонійно поєднує міждержавний і регіональний підходи;
- прагне забезпечити збереження й поліпшення навколишнього середовища.

*До основних регіональних організацій ЄС відносяться:*

- **Європейський інвестиційний банк** (ЄІБ, Люксембург), надає кредити на термін від семи до двадцяти років, а країнам, що розвиваються, – до сорока років. Мета ЄІБ – розвиток відсталих регіонів країн ЄС, реконструкція підприємств, створення спільних господарських об'єктів, розвиток пріоритетних галузей;
- **Європейський фонд розвитку** (ЄФР, 1958 р.) здійснює колективну політику ЄС стосовно країн, що розвиваються, координує двосторонні програми офіційної допомоги розвитку цих країн;
- **Європейський фонд орієнтації й гарантування сільського господарства** (1969 р.) сприяє створенню загального аграрного ринку («Зелена Європа»);

- *Європейський фонд регіонального розвитку* (ЄФРР, 1975 р.) надає кредити за рахунок коштів спільного бюджету ЄС з метою вирівнювання регіональних диспропорцій у країнах-членах, оскільки там нараховується 25 найбідніших районів, рівень життя у який у 2,5 рази нижчий, ніж у 25 найбільш процвітаючих країнах;
- *Європейський валютний інститут* (ЄВІ, Франкфурт-на-Майні, 1994 р.) замінив Європейський фонд валютного співробітництва, створений у 1973 році, – це наднаціональний орган у складі керуючих дванадцяти центральних банків, що здійснює координацію грошової й кредитної політики цих банків, сприяє створенню системи європейських центральних банків і переходу на єдину валюту. До ЄВІ перейшла функція емісії ЄВРО й надання кредитів на покриття дефіциту балансу країн-членів.

***Банк міжнародних розрахунків (BankforInternationalSettlements – BIS)***

є найстарішою міжнародною валютно-кредитною інституцією, яку створено у 1930 р. в Базелі на основі Гаазької угоди. Ця міжнародна організація є корпорацією і функціонує на комерційній основі як акціонерне товариство. Акціонерами БМР є майже всі європейські центральні банки, а також центральні банки США, Канади, Японії, Австралії та Південної Африки, які беруть участь або тісно пов'язані з різноманітною діяльністю цієї установи. БМР є місцем зустрічі представників центральних банків; є банком центральних банків — зберігає їх депозити, які становлять значну частку світових валютних резервів, здійснює розрахунки між ними на кліринговій основі; є агентом чи довіреною особою з різноманітних міжнародних фінансових домовленостей.

БМР діяв спочатку для здійснення урегулювання різних фінансових претензій між країнами-кредиторами, пов'язаних із виплатою репарацій після Першої світової війни. Наразі Банк координує валютно- фінансову політику держав-учасниць. Основною діяльністю БМР є операції щодо розміщення валютних резервів, здійснення кредитних угод як агента довіреної особи, проведення великих наукових досліджень, керування резервами центральних банків, традиційні форми інвестування, розміщення на міжнародних фінансових ринках засобів, не затребуваних для кредитування інших центральних банків.

Основними формами інвестицій є депозити у комерційних банках і купівля короткотермінових банківських паперів, що конвертуються, у т.ч. казначейські векселі США. БМР також кредитує одні центральні банки за рахунок засобів, отриманих як депозити з інших центральних банків. Проте БМР не має права надавати позички урядам і відкривати їм визначені види

рахунків. Також не дозволяється проводити операції з нерухомістю. За статутом, при здійсненні банківських операцій БМР повинен гарантувати, що його дії не суперечать грошовій політиці центрального банку-клієнта.[15]

До регіональних фінансових інститутів відносять [14]:

**1. Міжамериканський банк розвитку – МаБР (Inter - American Development Bank – IDB)** утворено в 1959 р. Місцезнаходження – Вашингтон. В нього входять 26 латиноамериканських держав, США, Канада, Японія й 14 країн Західної Європи, та ще деякі азійські країни; сьогодні кількість акціонерів МаБР дорівнює 47.

**Основною метою** МаБР є фінансування проектів технічного й економічного характеру в країнах, що розвиваються, цього регіону. Для цього банк надає кредити і гарантії.

**Ресурси** банку складаються із внесків країн-членів і запозичених коштів. Сплатена частка уставного капіталу складає 10%. Капітал банку поділяється на ординарні кошти, позарегіональні кошти і спеціальні фонди.

*Ординарний* капітал утворюють країни регіону; він складає майже половину загальних коштів.

*Позарегіональні* кошти утворюються за рахунок країн, що не належать до цього регіону.

Банк має також численні **фонди**, найважливіший з котрих – Фонд для спеціальних операцій.

У відповідності з квотами в уставному капіталі банку розподіляється число голосів. Кожна країна має 135 базисних голосів плюс 1 голос на кожну акцію своєї частки в капіталі банку. Понад третини голосів належить США.

**Кредитна діяльність.** Банк надає позики для фінансування будівництва народногосподарського об'єкта; позика при цьому складає половину загальної вартості об'єкта. Процентна ставка по кредитах ординарного і позарегіонального капіталу дорівнює середньому 10%, строк кредитів – від 10 до 15 років. Ставка кредитів із спеціального фонду коливається в межах 1-4%, строк - від 20 до 40 років.

Банк надає кредити двох видів: «жорсткі», які надаються на ринкових умовах, і «м'які» – пільгові позики зі спеціального фонду під невисокий процент. Банк може надавати кредити як державним, так і приватним позичальникам. Приватним позичальникам позики надаються під відповідні гарантії.

Кредити МаБР мають цільове призначення; основна їх частина спрямується в енергетику, сільське господарство і рибальство. Найбільшу кількість коштів одержали нові індустриальні країни регіону – Бразилія,

Мексика і Аргентина. Створено філію МаБР – Міжамериканську інвестиційну корпорацію.

Інвестиційна діяльність МаБР досить інтенсивна. Для фінансування проектів використовуються кредити й гранти. Гранти обмежені й надаються переважно приватним підприємствам. Банк допомагає своїм членам отримати доступ до міжнародних фінансових ринків, надаючи їм гарантії.

## **2. Африканський банк розвитку – АфБР (African Development Bank**

**– ADB)** заснований в 1964 році. До його членів входять 53 африканських країни і 24 неафриканських. Місцезнаходження – м. Абіджан (Кот Д'Івуар). Спочатку, згідно зі Статутом банку, його членами мали бути лише африканські держави. Але гостра нестача коштів змусила залучити й деякі розвинуті країни до формування капіталу. В 1973 р. Було створено Африканський фонд розвитку, формально незалежний, але по суті він є складовою частиною структури АфБР. Членами фонду стали високорозвинуті держави (США, Японія, Канада, деякі західноєвропейські держави), а також Саудівська Аравія і Кувейт.

**Мета банку** – сприяння економічному й соціальному прогресу африканських країн.

### **Основні цілі АфБР:**

- фінансування інвестиційних програм і проектів;
- сприяння державним і приватним інвестиціям;
- організація спільного фінансування (з іншими міжнародними організаціями розвитку);
- надання технічної допомоги країнам-членам регіону у підготовці проектів розвитку.

**Ресурси** банку складаються із внесків, переважну частину яких дають розвинуті країни. За розмірами капіталу АфБР – найбільший серед регіональних банків розвитку. Найбільша квота в уставному капіталі АфБР – у США (17,0%); Японія має 14,0 %, Німеччина – 10,5 %, Франція й Канада – по 9,0%.

Кредити надаються тільки африканським країнам.

Звичайний кредит надається строком на 12-20 років, з рахунку 9,5% щорічних плюс комісія в розмірі 1% [14]. За пільговий кредит стягується збирання в 0,75%, період пільги – від 3 до 5 років.

**3. Азіатський банк розвитку – АзБР (Asian Development Bank – ADB)** засновано в 1965 р. Місцезнаходження - м. Маніла (Філіппіни), Членами банку є 64 держави, в тому числі 18 неазіатських (наприклад, Австралія).

*Головна мета* – сприяння економічному прогресу азіатських країн, що розвиваються.

*Ресурси* банку формуються за рахунок внесків, переважно розвинутих країн.

Найбільша квота в уставному капіталі належить Японії – 26%; Австралія має 11%. Частка неазіатських держав (крім Австралії) складає 33%. Таким чином, на всі країни, щорозвиваються, припадає лише 30% від усієї квоти. Станом на 2006 р. капітал АзБР дорівнював 3,5 млрд. дол.

АзБР здійснює довгострокове кредитування. З 1995 р. практикує надання часткових гарантій по некомерційним ризикам. Пріоритетним об'єктом кредитування є енергетика. В 1973 р. банк заснував Азіатський фонд розвитку (АФР), призначений для надання безпроцентних кредитів найбіднішим азіатським країнам на строк до 40 років з виплатою комісії в 1% щороку. В 1995 р. банк виділив кредит Казахстану на суму 120 млн. доларів, залучаючи, таким чином, в свою сферу азіатські республіки колишнього СРСР [18].

Найбільшу суму кредитів за весь час існування банку одержали Індонезія, Республіка Корея, Філіппіни, Пакистан і Таїланд, тобто країни, що відрізняються динамізмом розвитку. На кінець 2005 р. найбільшим боржником АзБР став Китай (15 млрд. дол.).

#### **4. Ісламський банк розвитку – ІБР (Islamic Development Bank – IDB).**

Засновано в 1975 році. Місцезнаходження – м. Джідда (Саудівська Аравія). Банк утворено за рішенням Організації Ісламська конференція, яка нараховує 51 державу.

*Мета* ІБР – сприяти економічному розвитку ісламських держав і мусульманських громад в інших державах.

Банк надає ресурси для фінансування зовнішньоторговельних операцій і проектів в інших сферах економіки. Особливістю банку є те, що він не стягує процентів за наданий кредит, оскільки це суперечить принципам шар'їату, який забороняє одержання прибутку, не основаному на власній праці. Позики надаються безпроцентно, лише за обслуговування встановлена деяка винагорода. Водночас банк здійснює інвестиції в об'єкти промислового і сільськогосподарського призначення, від чого одержує відповідний прибуток.

*Лондонський і Паризький клуби* – це об'єднання кредиторів.

**Лондонський клуб (London Club)**, на відміну від Паризького, є неурядовою організацією, проте свої стосунки він будує саме з урядами. Він об'єднує ті банки, які є найбільшими кредиторами країн-боржників. В рамках Лондонського клубу уряди таких країн укладають угоди з банками про реструктуризацією боргу, умовою для цього є прийняття країною програми МВФ зі структурного корегування економіки. Реструктуризації підлягають тільки виплати основного боргу, а всі прострочені платежі мають бути виплачені в момент підписання угоди [18].



Членами Лондонського клубу є близько 1000 банків з різних країн.

Інтереси банків-кредиторів у Лондонському клубі представляє банківський консультативний комітет (БКК), у якому представлені ті банки, на які припадає максимальна частина боргу даної країни. Угода, досягнута між країною-боржником і комітетом, повинна отримати підтримку банків, на які припадає 90-95% непогашених зобов'язань боржника, і тільки після цього дана угода може бути офіційно підписана.

Лондонський клуб об'єднує 600 великих західних банків-кредиторів. Паризький клуб об'єднує 19 країн, які є державами – кредиторами світу.

Отже, міжнародний фінансовий ринок із притаманною йому системою фінансово - кредитних інститутів та відповідною для них інфраструктурою - це те середовище, в якому концентруються і розподіляються фінансові ресурси між окремими країнами. У світі склався цілодобово діючий міжнародний ринковий механізм, який є ефективним інструментом управління міжнародними фінансовими потоками.

Інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин включає численні міжнародні організації. Одні з них, маючи великі повноваження і ресурс, здійснюють регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин. інші являють собою форум для міжурядового обговорення, вироблення консенсусу і рекомендацій з валютної і кредитно-фінансової політики. Треті забезпечують збір інформації, статистичні й науково-дослідні видання з актуальних валютно-кредитних і фінансових проблем і економіки у цілому. Деякі з них виконують усі названі функції.

Зростаючий спектр питань у валютно-кредитній сфері як на міжнародній арені, так і в окремих регіонах, які необхідно було вирішу ваги світовому співтовариству, також викликав потребу в створенні регіональних банків довгострокового кредитування.

У результаті якщо у довоєнні роки існував лише Банк міжнародних розрахунків у Базелі (Швейцарія), то тепер функціонує ціла система міжнародних валютно-кредитних організацій як глобального, так і регіонального характеру (Азіатський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Європейський банк реконструкції й розвитку та ін.).

### **Завдання для самоперевірки**

#### **Питання:**

1. Структура СФР , яка ознака лежить в основі цього поділу?
2. Під впливом яких факторів формується СФР?

3. Що відображає географічна структура СФР?
4. Чинники які уможливили виникнення МФР?
5. Взаємозв'язок світового, міжнародного та національного фінансових ринків і чому?
6. Дайте визначення поняттю «міжнародний фінансовий ринок» з функціонального та з інституційного погляду.
7. Головне призначення МФР?
8. Яка структура міжнародного фінансового ринку і в чому полягає її суперечливість?
9. За якими ознаками можна класифікувати МФР?
10. Класифікуйте учасників міжнародного фінансового ринку. Назвіть сучасні особливості їх функціонування.
11. У чому полягає привабливість для країни створення на її території офшорного банківського центру?
12. Які основні стадії створення міжнародного фінансового центру?
13. Міжнародний валютний ринок- цілі, функції.
14. Які інститути входять до групи світового банку.
15. Що таке міжнародний фінансовий ринок і на які сегменти він поділяється залежно від здійснюваних на ньому операцій?
16. Чому міжнародний валютний ринок є найбільшим за розміром і найліквіднішим сегментом міжнародного фінансового ринку?
17. Яким є призначення міжнародного валютного ринку?
18. Які функції виконує міжнародний валютний ринок?
19. Які особливості мають сучасні валютні ринки?
20. У чому полягають поняття та специфіка міжнародного кредитного ринку?
21. Які функції виконує міжнародний кредит?
22. Якою є класифікація міжнародного кредиту залежно від особи, що надає позички?
23. На які сегменти поділяється сучасний міжнародний ринок банківських кредитів?
24. У чому полягають зміст і призначення міжнародного ринку цінних паперів?
25. Охарактеризуйте єврооблігації та євроакції.
26. Які специфічні характеристики офшорних фінансових центрів?
27. Що собою являють міжнародні фінансові потоки?
28. Які основні канали міжнародних фінансових потоків?
29. Фактори від яких залежить обсяг і спрямування міжнародних фінансових потоків?
30. Фактори, що сприяють перетворення міст у міжнародні фінансові центри?

## Тести:

1. Міжнародна фінансова організація, яка не менше як 60% загального обсягу свого фінансування спрямовує до приватного сектору; – це:

- а) Міжнародний валютний фонд;
- б) Банк міжнародних розрахунків;
- в) Міжнародний банк реконструкції та розвитку;
- г) Європейський банк реконструкції та розвитку.

2. Міжнародний комерційний кредит, як правило, оформляється:

- а) чеком;
- б) векселем;
- в) акредитивом;
- г) банківським переказом.

3. Міжнародна фінансова організація, яка надає фінансову підтримку найменш розвиненим державам на більш привабливих умовах, ніж інші фінансові інституції, — це:

- а) Міжнародна фінансова корпорація;
- б) Банк міжнародних розрахунків;
- в) Міжнародна асоціація розвитку;
- г) Міжнародний банк реконструкції та розвитку.

4. Яка міжнародна фінансово-кредитна установа є банком центральних банків:

- а) Міжнародний валютний фонд;
- б) Банк міжнародних розрахунків;
- в) Міжнародна фінансова корпорація;
- г) Міжнародний банк реконструкції та розвитку.

5. Для сучасного валютного ринку характерна така особливість:

- а) стабільність валют;
- б) низький ступінь довіри;
- в) централізований характер здійснення валютних операцій;
- г) здійснення комерційних валютних операцій у значно менших обсягах порівняно із спекулятивними і арбітражними операціями.

6. Одним із найважливіших показників міжнародного фондового ринку є:

- а) капіталізація;
- б) сегментація;
- в) суброгація;

г) сек'юритизація.

7. Надання кредитів якою міжнародною фінансово-кредитною установою має демонстраційний ефект:

- а) БМР;
- б) МБРР;
- в) ЄБРР;
- г) МФК.

8. Транснаціональні корпорації використовують єврооблігації для:

- а) фінансування короткострокових інвестицій;
- б) рефінансування старих позик;
- в) покриття дефіциту державного бюджету;
- г) фінансування середньо і довгострокових інвестицій.

9. Принцип за яким МВФ надає кредити країнам-боржникам:

- а) плюралізму;
- б) обумовленості;
- в) демократичного централізму;
- г) багатопартійної демократії.

10. За характером заходів та їх наслідків міжнародна фінансова політика поділяється на:

- а) довгострокову і поточну;
- б) перманентну та гарантійну;
- в) двосторонню та багатосторонню;
- г) централізовану й децентралізовану.

11. Урядовий кредит – це:

- а) кредит, за якого однією зі сторін кредитних відносин є банк;
- б) кредит, що фінансується групою банків;
- в) кредити, надані урядовими установами від імені держави;
- г) кредит, за якого розрахунки між імпортером та експортером здійснюються в борг.

12. Міжурядова організація, призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами і надання їм фінансової допомоги за валютних ускладнень, зумовлених дефіцитом платіжного балансу, — це:

- а) Світовий банк;

- б) Міжнародний валютний фонд;
- в) Банк міжнародних розрахунків;
- г) Європейський банк реконструкції та розвитку.

13. Ринок грошей об'єднує:

- а) валютний ринок і короткострокові боргові зобов'язання;
- б) валютний ринок і ринок зобов'язань з терміном понад один рік;
- в) валютний ринок і ринок довгострокових цінних паперів.

14. Головними партнерами Банку міжнародних розрахунків є:

- а) комерційні банки;
- б) національні банки;
- в) приватні особи.

15. Спеціальні права запозичення (СДР) запроваджені організацією:

- а) МВФ;
- б) МБРР;
- в) БМР;
- г) ЄБРР.

16. Світовий банк складається з таких організацій (визначте цілком правильну добірку):

- а) МБРР, МВФ, МАР, ЄБРР, МЦУІС;
- б) МБРР, МВФ, МАР, БАГІ, МЦУІС;
- в) МБРР, ЄБРР, БАГІ, МФК, МЦУІС;
- г) МБРР, МАР, БАГІ, МФК, МЦУІС;
- д) МБРР, МВФ, БАГІ, ЄБРР, МЦУІС.

17. Організація, яка з вказаних нижче, не вимагає урядових гарантій при наданні позик:

- а) МБРР;
- б) МФК;
- в) МАР;
- г) БАГІ.

18. Організація в якій її члени розподіляються на „донорів” і „позичальників” це -

- а) МБРР;
- б) МФК;

- в) МАР;
- г) БАГІ.

19. Організація яка страхує інвесторів від некомерційних ризиків це -

- а) МФК;
- б) МАР;
- в) БАГІ;
- г) МЦУІС.

20. Організація яка спрямовує свою діяльність переважно на допомогу країнам, що розвиваються це -

- а) ЄІБ;
- б) ЄФР;
- в) ЄБРР;
- г) ЄЦБ.

21. Організація яка спрямовує свою діяльність на підтримку економічних реформ в країнах з перехідною економікою це -

- а) ЄІБ;
- б) ЄФР;
- в) ЄБРР;
- г) ЄЦБ.

22. В статутному капіталі ЄБРР переважаючою є частка:

- а) країн ЄС;
- б) інших європейських країн;
- в) неєвропейських країн.

23. Регіональний банк який не стягує процентів за наданий кредит це -

- а) Європейський банк реконструкції та розвитку;
- б) Міжамериканський банк розвитку;
- в) Африканський банк розвитку;
- г) Азіатський банк розвитку;
- д) Ісламський банк розвитку.

### **Практичні завдання:**

1. Висловіть свою думку щодо структури міжнародного фінансового ринку. Яка структура із запропонованих, на Ваш погляд, найбільш прийнятна? Чому?
2. Які економічні переваги може надати розвиток ринку золота в Україні?

3. Чи може стати Україна міжнародним фінансовим центром? Що для цього має бути зроблено?

4. Назвіть можливі шляхи інтеграції України у міжнародний фінансовий ринок.

5. Підготувати доповідь на 1—3 сторінки.

6. Визначити, за даними періодики, які події відбуваються на сучасному етапі в офшорних банківських зонах і які перспективи їх очікують.

7. Глобальні світові тенденції та їх вплив на фінансову систему України.

8. Співробітництво України з міжнародними фінансовими інститутами.

9. Охарактеризувати сучасні процеси на міжнародному ринку золота на базі статистичних даних. Дати їм пояснення.

### **Теми доповідей:**

1. Глобальна фінансова криза як фактор змін на міжнародному фінансовому ринку.

2. Діяльність банків країн — учасниць ЄС на міжнародному фінансовому ринку.

3. Діяльність банків США на міжнародному фінансовому ринку.

4. Діяльність банків Японії на міжнародному фінансовому ринку.

5. Євроринок та особливості його функціонування.

6. Золото у структурі офіційних золотовалютних резервів розвинутих країн.

7. Інформаційні технології у міжнародних фінансових операціях.

8. Офшорні банківські зони та їх роль у міжнародних відносинах на сучасному етапі.

9. Процес глобалізації міжнародного фінансового ринку.

10. Розвиток ринку дорогоцінних металів в Україні.

11. Роль золота як валютного металу в міжнародних валютно-кредитних відносинах.

12. Роль ІТ технологій на міжнародному фінансовому ринку.

13. Сучасні тенденції розвитку ринків золота у світі.

14. Фінансові посередники на міжнародному фінансовому ринку.

15. Характеристика найбільших світових ринків золота.

16. Лондон як світовий фінансовий центр.

17. Нью-Йорк як світовий фінансовий центр.

18. Токіо як світовий фінансовий центр.

## Література:

1. Мозговий Олег, Малащук Дмитро / Сучасна парадигма функціонування світового фінансового ринку/Міжнародна економічна політика. 2016. № 1 (24) ISSN 1811-9824.
2. Мозговий О. М. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2005. — 557 с.
3. Міжнародні фінанси: Навч. посібник / Під ред. Козака Ю.Г., Логвінової Н.С., Ковалевського В.В. - М.: ЦУЛ, 2007
4. Международные финансы: Учебник / Под ред. А.И. Ухват. - М.: Просвещение, 2003
5. Калашнікова Т.В. Фінансовий ринок: Навч. посіб.-К.: «Хай-Тек Прес», 2008. — 232 с.
6. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Л.Н. Красавина ; 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2010. — 576 с.
7. Розинський І. Іноземні філії і національні інтереси // Зап. економіки. 2008. № 5.
8. Міжнародна економіка: [підручник] / В.В. Білоцерківець, О.О. Завгородня, В.К. Лебедева [та ін.]; за ред. А.О. Задой, В.М. Тарасевича. — К.: Центр учбової літератури, 2012. — 416 с.
9. Енг М. В., Лис Ф. А., Мауер Л. Дж. Світові фінанси: пров. з англ. М.: Дека, 1998. С. 230.
10. *THE Global Financial Centres Index/*  
[https://www.longfinance.net/images/GFCI21\\_23 sep2017.pdf](https://www.longfinance.net/images/GFCI21_23 sep2017.pdf)
11. Щербань, О. Д. Визначення структури сучасного міжнародного фінансового ринку [Текст] / О. Д. Щербань // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. — 2013. — № 2. — С. 64–68.
12. Міжнародні фінанси [тескт] навч. посіб. 5-те вид. перероб. та доп./ за ред. Козака Ю. Г.— Київ – Катовіце.: Центр учбової літератури, 2014. — 348 с. ISBN 978-611-01-0570-5
13. Міжнародні організації: Навч. посібник/За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В., Логвінової Н.С. — К.: Центр навчальної літератури, 2009. - 223с..
14. Стойко О Я, Дема Д І— Фінанси Режим доступу: [http://4vuz.com.ua/book\\_37.html](http://4vuz.com.ua/book_37.html)
15. Шило В.П., Доровська С.С., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. Міжнародні фінанси. Навчальний посібник. - К: Кондор, 2010. - 346 с. [http://info-library.com/content/2436\\_Mijnarodni\\_finansovi\\_institycii\\_MVF\\_problemi\\_stvorennya\\_i\\_diyalnosti\\_Svitovii\\_bank\\_ta\\_igogo\\_skladovi\\_Regionalni\\_finansovo\\_kreditni\\_ystanovi.html](http://info-library.com/content/2436_Mijnarodni_finansovi_institycii_MVF_problemi_stvorennya_i_diyalnosti_Svitovii_bank_ta_igogo_skladovi_Regionalni_finansovo_kreditni_ystanovi.html)
16. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)



17. Глобальна торгова система: розвиток інститутів, правил, інструментів СОТ. Під кер. Т.М. Циганкової. К., КНЕУ, 2003.
18. Международные Финансы. Учебник. Часть 2. Под ред. С.В.Матросова. Авторский коллектив, 2011, Издат. «Прометей», 2011 Режим доступа [http://www.rumvi.com/products/ebook/международные\\_финансы\\_учебник\\_часть\\_2/c9586938-de5e-445e-b96e-b3f48b173263/preview/preview.html](http://www.rumvi.com/products/ebook/международные_финансы_учебник_часть_2/c9586938-de5e-445e-b96e-b3f48b173263/preview/preview.html)
19. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы: Пер. с англ. — М.: Издат. дом «Вильямс», 2003. Гл. 2.
20. Максимова В.Ф., Максимов К.В., Вершинина А.А. Международные финансовые рынкии международные финансовые институты: Учебно-методический комплекс. - М., 2009. - 175 с.
21. Международный финансовый рынок. / Под ред. В.А.Слепова и Е.А. Звоновой. – М.: Магистр, 2007, С.38.





# Фінансовий ринок

Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів за редакцією кандидата економічних наук, доцента Арутюнян С.С.

Формат 60x84/16. Наклад 300 прим. Ум.-друк. арк. 28,2  
Друк цифровий. Папір офсетний.  
Підписано до друку 21.09.2018 р. Замовлення № 12262

Друкарня ФОП Гуляєва В.М.  
Свідоцтво серія ДК № 6205  
Київська обл., м. Обухів, мкрн Сосновий, 2, офіс 2  
050) 496-02-79  
drukaryk.com