МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЗАКЛАД ВИЩОЇ ОСВІТИ «ПОДІЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ»

НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ БІЗНЕСУ І ФІНАНСІВ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ, СТРАХУВАННЯ ТА ЕЛЕКТРОННИХ ПЛАТІЖНИХ СИСТЕМ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

«ФОНДОВИЙ РИНОК»

для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

спеціальності D2 “Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок”

Кам’янець-Подільський, 2026

УДК 336.76(075.8)

Укладачі:

ФУГЕЛО Павліна Миколаївна, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи, страхування та електронних платіжних систем Закладу вищої освіти «Подільський державний університет»

РУДИК Володимир Касянович, доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів, банківської справи, страхування та електронних платіжних систем Закладу вищої освіти «Подільський державний університет»

Рекомендовано до друку науково-методичною радою
Закладу вищої освіти «Подільський державний університет»
(протокол № __ від _____ 202_ р.)

Рецензенти:

СЕМЕНЕЦЬ Іван Володимирович, кандидат економічних наук, доцент, декан природничо-економічного факультету К-ПНУ ім. І. Огієнка

ЦВІГУН Інна Анатоліївна, доктор економічних наук, професор, в.о. завідувача кафедри обліку, оподаткування та технологій електронного бізнесу ЗВО «ПДУ»

Фондовий ринок : конспект лекцій для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти спеціальності D2 “Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок”/ укл. : П. М. Фугело, В. К. Рудик. Кам’янець-Подільський : ЗВО «ПДУ», 2026. 220 с.

Пропонований конспект лекцій містить одинадцять тем, в яких міститься матеріал, що забезпечує цілісне уявлення про функціонування ринку цінних паперів, його організаційну структуру та основних учасників. Розкрито характеристику різних видів цінних паперів, особливості їх емісії та обігу, методи розрахунку біржових індексів, а також специфіку інвестування в цінні папери й пов’язані з цим ризики.

© ЗВО «ПДУ», 2024

ЗМІСТ

Вступ 4

1. Теоретичні засади фондового ринку: його сутність, структурна побудова, функціональне призначення та закономірності формування і розвитку…….. 5

2. Акції як інструмент корпоративного фінансування та їх характеристика…. 28

3. Особливості функціонування ринку облігацій…… 44

4. Ринок векселів: економічна природа, види та механізм обігу…… 65

5. Характеристика казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів та іпотечних цінних паперів у системі фінансових інструментів…….. 86

6. Похідні фінансові інструменти: сутність, види та сфери застосування……. 106

7. Значення цінних паперів у забезпеченні ефективного функціонування інвестиційного механізму…….. 126

8. Первинний та вторинний ринок цінних паперів..... 140

9. Специфіка діяльності фондових бірж України …….. 148

10. Позабіржовий сегмент ринку цінних паперів та роль фондових індексів у його аналізі…….. 184

11. Державне регулювання ринку цінних паперів ……. 194

Рекомендовані джерела інформації…….. 218

ВСТУП

Розвинений фондовий ринок є важливою складовою ринкової економіки, оскільки забезпечує акумулювання та перерозподіл капіталу з метою його інвестування в економіку через випуск і обіг цінних паперів.

В Україні спостерігається попит на інвестиційні ресурси, а одним із ключових джерел їх залучення є емісія цінних паперів. Вона дозволяє залучати додаткові фінансові ресурси у вигляді позикового або власного капіталу. Інвестиційна привабливість цінних паперів визначається ефективністю діяльності емітентів та їх дивідендною політикою, що є важливим інструментом залучення інвестицій.

Окрему групу учасників ринку становлять індивідуальні та інституційні інвестори, які вкладають власні або залучені кошти у цінні папери з метою отримання доходу, збереження капіталу та захисту заощаджень від інфляції. Колективні інвестори формують портфелі фінансових активів для реалізації інвестиційних і господарських цілей.

Функціонування фондового ринку забезпечується діяльністю фінансових посередників та інфраструктурних інститутів, зокрема фондових бірж, депозитарних установ, зберігачів, реєстраторів, рейтингових та інформаційних агентств.

Таким чином, фондовий ринок є важливою складовою фінансової системи держави, а операції на ньому здійснюються професійними учасниками, що зумовлює необхідність його вивчення студентами спеціальності D2 “Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок”.

Посібник містить стислий виклад теоретичного матеріалу, завдання для самоконтролю та перелік рекомендованої літератури.

1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОНДОВОГО РИНКУ: ЙОГО СУТНІСТЬ, СТРУКТУРНА ПОБУДОВА, ФУНКЦІОНАЛЬНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ ТА ЗАКОНОМІРНОСТІ ФОРМУВАННЯ І РОЗВИТКУ

1. Поняття фондового ринку та ринку цінних паперів.
2. Організаційна структура ринку цінних паперів.
3. Функції та принципи становлення та розвитку фондового ринку.
4. Характеристика фінансових інструментів та групи цінних паперів
5. Чинники формування вартості цінних паперів та проблеми розвитку фондового ринку України

1. Поняття фондового ринку та ринку цінних паперів.

Фондовий ринок є невід'ємним елементом ринкової економіки. Світова практика переконує, що формування та розвиток ринку цінних паперів об'єктивно зумовлені функціонуванням фінансів як важливої складової економічної системи, яка забезпечує управління грошовими потоками та досягнення збалансованості між матеріальними, трудовими й фінансовими ресурсами.

За своєю економічною природою фондовий ринок виступає механізмом розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів у межах держави з метою більш повного задоволення потреб економіки та підвищення ефективності використання наявного капіталу.

З одного боку, він створює можливості для юридичних і фізичних осіб вигідно розміщувати тимчасово вільні кошти, перетворюючи заощадження на інвестиційний капітал і отримуючи відповідний дохід. З іншого боку, ринок цінних паперів забезпечує підприємницьким структурам доступ до додаткових фінансових ресурсів, необхідних для розширення діяльності, модернізації виробництва та реалізації інвестиційних проєктів. Водночас через механізм вільного вибору інструментів інвестування та наявність майнових гарантій формується система більш раціонального й результативного використання фінансових ресурсів. Таким

чином, фондовий ринок є специфічною сферою економічних відносин, у межах якої за допомогою купівлі-продажу цінних паперів здійснюється мобілізація коштів для задоволення інвестиційних потреб суб'єктів господарювання.

Фондовий ринок функціонує як сегмент ринку цінних паперів, операції на якому організовуються фондовими біржами. На ньому здійснюється обіг фінансових інструментів, що пройшли процедуру лістингу та допущені до офіційних біржових торгів. Залежно від характеру правочинів, підстав емісії та економічного призначення, цінні папери поділяються на фондові, які обертаються на біржовому ринку, і комерційні, що використовуються для обслуговування товарообігу та майнових угод. У зв'язку з цим ринок цінних паперів доцільно розглядати як двосегментну структуру, що охоплює як фондовий сегмент, так і ринок комерційних паперів. Відтак повне ототожнення понять «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок» у теоретичному та практичному аспектах не завжди є коректним.

Сучасний ринок цінних паперів є складною системою економічних відносин, що охоплює процеси емісії та обігу цінних паперів, діяльність його учасників і механізми державного регулювання. Він створює умови для функціонування суспільного капіталу шляхом розподілу доходів і ризиків, пов'язаних з інвестуванням.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», поняття «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» у правовому полі визнаються тотожними та визначаються як сукупність учасників і правовідносин між ними щодо емісії, обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів, зокрема деривативних.

Ринок деривативних фінансових інструментів охоплює відносини, що виникають у процесі емісії похідних цінних паперів, укладення та виконання деривативних контрактів, а також здійснення правочинів щодо таких інструментів.

Грошовий ринок, своєю чергою, об'єднує сукупність відносин між його учасниками щодо здійснення операцій з інструментами грошового ринку та валютними цінностями.

Фондовий ринок є складовою фінансового ринку, який характеризується як система грошових відносин, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту й пропозиції на позичковий капітал.

Ринок цінних паперів виконує низку важливих функцій, зокрема:

– акумулює капітал для інвестування у виробничу та соціальну сфери;
– сприяє структурній модернізації економіки;
– впливає на формування соціальної структури суспільства;
– створює умови для зростання добробуту громадян через можливість володіння та розпорядження фінансовими інструментами.

Отже, ринок цінних паперів є сегментом фінансового ринку, в межах якого формуються відносини щодо купівлі-продажу специфічних фінансових документів, що мають вартість, вільно обертаються та посвідчують права співвласності, боргові зобов'язання або похідні від них майнові права між емітентами та інвесторами, за участю фінансових посередників.

Первинний ринок цінних паперів призначений для забезпечення повного та достовірного інформування інвесторів, що дозволяє їм приймати обґрунтовані рішення щодо вкладення капіталу. У його межах здійснюються підготовка й оприлюднення проспекту емісії, розкриття підсумків розміщення, а також державний контроль за повнотою та достовірністю інформації.

До основних функцій первинного ринку належать:

– організація процесу емісії;
– первинне розміщення цінних паперів;
– зміна та трансформація відносин власності.

Перший власник – це особа, яка набула цінні папери безпосередньо від емітента або андеррайтера під час їх первинного розміщення.

Емісія – це встановлена законодавством процедура випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

Вторинний ринок охоплює операції з цінними паперами, які вже були розміщені на первинному ринку, протягом усього строку їх обігу. До його функцій належать:

– створення умов для купівлі, продажу та інших операцій з фінансовими інструментами;

– перерозподіл капіталу між секторами економіки та залучення інвестицій у найбільш ефективні напрями діяльності.

Головне завдання вторинного ринку полягає у забезпеченні ліквідності, тобто можливості швидкого продажу значних обсягів цінних паперів із мінімальними коливаннями їх вартості та незначними витратами.

За місцем організації торгів вторинний ринок поділяється на біржовий та позабіржовий сегменти. Біржовий ринок характеризується високим рівнем організованості та прозорості, що сприяє формуванню ринкових цін. Котирування – це процедура визначення або фіксації ринкової ціни цінного паперу.

Позабіржовий ринок охоплює операції, що здійснюються поза фондовою біржею; він може мати як організовану, так і неорганізовану форму.

Учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, інституційні та кваліфіковані інвестори, професійні учасники ринків капіталу, саморегулівні організації, депозитарні установи та інші суб’єкти, визначені законодавством.

Емітентом виступає юридична особа, держава, територіальна громада або міжнародна фінансова організація, які здійснюють розміщення цінних паперів від свого імені та несуть відповідні зобов’язання перед їх власниками.

Інвестори – це фізичні та юридичні особи, які набувають фінансові інструменти з метою отримання доходу, збереження вартості активів або реалізації пов’язаних із ними прав.

Інституційні інвестори – фінансові установи, що здійснюють інвестування в інтересах третіх осіб або за власний рахунок, акумулюючи значні фінансові ресурси.

Кваліфіковані інвестори – це суб’єкти, які мають достатній рівень знань, досвіду та компетентності для самостійної оцінки ризиків і прийняття інвестиційних рішень.

Професійні учасники ринків капіталу – це юридичні особи, що здійснюють професійну діяльність на підставі закону та відповідних ліцензій. Центральний

депозитарій цінних паперів має статус професійного учасника. Регуляторні повноваження на ринку здійснюють, зокрема, Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Торговці цінними паперами виконують функції фінансових посередників, забезпечуючи взаємодію між продавцями та покупцями фінансових інструментів. Вони є юридичними особами, що на професійній основі надають посередницькі послуги з укладення та виконання угод з цінними паперами, сприяючи ефективному функціонуванню ринку та підвищенню його ліквідності.

Рис. 1.1. Обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу у 2021-2024 рр.

Станом на 31.12.2024 ліцензії на провадження професійної діяльності на ринках капіталу, зокрема:

1) діяльності з організації торгівлі фінансовими інструментами, мали три оператори організованих ринків капіталу: ПРАТ «ФОНДОВА БІРЖА «ПЕРСПЕКТИВА» (ПЕРСПЕКТИВА); АТ «ФОНДОВА БІРЖА «ПФТС» (ПФТС); АТ «УКРАЇНСЬКА БІРЖА» (УБ);

2) діяльності з торгівлі фінансовими інструментами мали 155 професійних учасників.

	2020	2021	2022	2023	2024
Інвестиційні сертифікати	0,02%	0,003%	0,001%	0,003%	0,48%
ОВДП	97,99%	98,18%	95,13%	93,03%	85,11%
Облігація іноземної держави	0,00%	0,05%	1,43%	4,83%	7,67%
Корпоративна облігація/облігація підприємства	0,28%	0,54%	0,32%	2,04%	1,42%
Своп	0%	0%	0%	0%	5,10%
Інші фінансові інструменти	1,72%	1,23%	3,12%	0,10%	0,22%

Провідну позицію за обсягами торгів на операторах організованих ринків капіталу серед фінансових інструментів у 2024 році продовжують займати ОВДП – 621,852 млрд грн, 85,11% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу.

	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Державний деривати	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облігація	ОВДП	Облігація внутрішніх місцевих позик	ОЗДП	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Своп
PFTS	0,02	0,01	0,07	–	3,44	7,9	428,53	0,41	0,45	0,09	39,85	34,82
PERSPECTIVE	–	0,001	0,16	–	0,01	1,71	171,07	–	0,2	0,02	14,96	0,09
UB	0,02	0,01	0,002	0,004	0,03	0,77	22,25	–	0,14	0,01	1,2	2,38

	2020	2021	2022	2023	2024
Акції	32,98	42,88	35,05	9,15	364,56
Акції КІФ	38,52	50,9	19	23,78	29,01
Копоративні облігації /облігації підприємств	32,95	9,98	2,03	13,05	5,08
Інвестиційні сертифікати ПІФ	58,43	7,53	1,37	30,1	13,19
Інші цінні папери	3,9	1,1	0	0	0

Рис. 1.2 Структура обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів за видами цінних паперів у 2020 - 2024 роках, %

Основні цілі суб'єктів ринку цінних паперів.

Золоте правило інвестування у цінних паперів полягає у тому, що дохід завжди пропорційні ризику, що на нього готовий наразитися інвестор заради отримання доходу.

Основні цілі суб'єктів фондового ринку полягають у забезпечення дохідності, безпеці (зменшення ризику), ліквідності.(табл.1.1.)

Табл.1.1. **Основні цілі суб'єктів фондового ринку**

Суб'єкти	**Цілі**
Емітенти	Отримання додаткових джерела фінансування
Інвестори, НПФ, ІСІ, СК, домогосподарства портфельні інвестори стратегічні інвестори	збереження і нагромадження більшення капіталу та збільшення портфеля цінних паперів контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності
Торговці	отримання прибутку від діяльності щодо знаходження джерел фінансування для емітентів та для інвесторів
Організації, що обслуговують ринок	одержання прибутку від платних послуг споживачам, постачальникам, торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	встановлюють правила гри (некомерційні цілі)

2. Організаційна структура ринку цінних паперів.

Важливою складовою інституційної основи функціонування фондового ринку України є інституційно-організаційне забезпечення, під яким розуміють сукупність установ і організацій, що забезпечують належну взаємодію між суб'єктами ринку, тобто його учасниками. До учасників фондового ринку належать емітенти або особи, які здійснили випуск неемісійних цінних паперів, інвестори, інституційні інвестори, професійні учасники, їх об'єднання, зокрема саморегулівні організації (СРО) професійних учасників (рис. 1.1).

Емітенти – це юридичні особи, держава в особі уповноважених органів влади, а також органи місцевого самоврядування, які від власного імені здійснюють випуск (емісію) цінних паперів та несуть зобов'язання перед їх власниками. До емітентів належать держава (в особі уряду), місцеві органи влади, державні підприємства, акціонерні товариства. Серед останніх – виробничі підприємства (як приватні, так і новостворені), фінансові установи (інвестиційні та страхові фонди, інвестиційні банки), кредитні організації та інші приватні структури.

Інвестори – це фізичні та юридичні особи, як резиденти, так і нерезиденти, які набувають у власність цінні папери з метою отримання доходу від вкладених

коштів та/або реалізації прав, що випливають із володіння такими паперами відповідно до законодавства.

До інституційних інвесторів належать інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні та взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи. Вони здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб – як за власний рахунок, так і за рахунок клієнтів, а у передбачених законом випадках – із використанням залучених фінансових ресурсів з метою отримання прибутку або збереження вартості активів.

Професійні учасники фондового ринку – це юридичні особи, які на підставі відповідної ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, здійснюють професійну діяльність на ринку капіталу у формах, визначених законодавством України. Торговці цінними паперами виконують посередницькі функції, забезпечуючи взаємодію між емітентами та інвесторами, організовуючи укладення угод та супроводжуючи їх виконання.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку – це неприбуткові об’єднання суб’єктів, які провадять професійну діяльність з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, а також депозитарну діяльність (включаючи діяльність реєстраторів і зберігачів). Такі організації створюються відповідно до вимог і критеріїв, встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та сприяють підвищенню стандартів професійної діяльності.

Положення про провадження професійної діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах, зареєстроване в Міністерстві юстиції України 30.07.2021 за № 993/36615, визначає вимоги до правил діяльності товарних бірж, статусу учасників біржових торгів і брокерів, їх прав та обов’язків, умов допуску біржових товарів до торгів, порядку функціонування електронних торговельних систем, організації та проведення біржових торгів, а також механізмів централізованого укладення та виконання правочинів щодо біржових товарів.

Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09.09.2021 № 747 «Про затвердження змін до Положення про провадження депозитарної діяльності», зареєстроване в Міністерстві юстиції України 05.11.2021 за № 1440/37062, було прийняте з метою приведення регулювання депозитарної діяльності у відповідність до чинного законодавства.

До основних видів діяльності суб'єктів фондового ринку належать:

– емісійна діяльність (випуск і розміщення цінних паперів);

– брокерська діяльність (укладення угод із цінними паперами від імені та за рахунок клієнта або на комісійних засадах);

– дилерська діяльність (укладення угод від власного імені та за власний рахунок);

– представницька діяльність (захист інтересів однієї зі сторін правочину);

– аудиторська діяльність (перевірка достовірності бухгалтерського обліку та фінансового стану підприємств);

– депозитарна діяльність (надання послуг зі зберігання та обліку прав на цінні папери);

– реєстраторська діяльність (ведення систем реєстру власників цінних паперів);

– регуляторна діяльність (забезпечення відповідності операцій вимогам законодавства);

– клірингова діяльність (обробка, звірка та підготовка документів для виконання угод із цінними паперами).

Станом на 01.01.2023 загальна кількість професійних учасників ринків капіталу, які мали чинні ліцензії на здійснення діяльності з торгівлі фінансовими інструментами, становила 174 юридичні особи. З них: 170 мали ліцензії на брокерську діяльність, 170 – на субброкерську, 132 – на дилерську, 34 – на розміщення без надання гарантії, 16 – на управління портфелем фінансових інструментів, 1 – на управління іпотечним покриттям, 1 – на інвестиційне консультування.

Моніторинг діяльності учасників фондового ринку здійснюється з метою реалізації контрольних функцій Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», нормативно-правових актів Комісії та затвердженого порядку контролю за дотриманням професійними учасниками вимог законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та розповсюдженню зброї масового знищення.

3.Функції та принципи становлення та розвитку фондового ринку.

Створення фондового ринку України потребує врахування відомих міжнародних принципів та стандартів його функціонування. Фондовий ринок виконує численні функції, які можна розділити на дві основні групи: загальноринкові та специфічні.

До загальноринкових функцій належать:

- комерційна – отримання прибутку від здійснення операцій із цінними паперами на ринку;
- цінова – встановлення ринкових цін та забезпечення їх постійного руху;
- інформаційна – доведення до учасників ринку відомостей про обсяги, об’єкти торгівлі та її учасників;
- регулююча – визначення правил торгівлі та участі в ній, а також порядок вирішення виникаючих питань.

Специфічні функції фондового ринку включають:

- перерозподільчу – спрямування грошових коштів між різними галузями та сферами економіки;
- переливання заощаджень – забезпечення їх ефективного використання;
- фінансування бюджетного дефіциту;
- страхування фінансових та цінових ризиків, яке стало можливим завдяки впровадженню похідних фінансових інструментів, таких як ф’ючерси та опціони;

- накопичувальну – формування фінансових ресурсів для інвестицій та розвитку економіки.

Ключові функції фондового ринку охоплюють: емісійну, інвестиційну, акумуляційну, перерозподільчу, стимулюючу, регулюючу, курсоутворюючу, облікову, індикативну, контрольну та збалансування попиту і пропозиції.

Для того, щоб фондовий ринок України ефективно функціонував, сприяв економічному розвитку та забезпечував необхідні умови для інвестицій і надійний захист інтересів його учасників, визначено наступні принципи його становлення:

- соціальна справедливість – гарантування рівних можливостей та спрощення доступу інвесторів і позичальників до фінансового ринку, недопущення монополізму та дискримінації прав його учасників;
- надійний захист інвесторів – створення умов (соціальних, політичних, економічних та правових) для реалізації інтересів учасників ринку та захисту їхніх майнових прав;
- регульованість – забезпечення ефективної та гнучкої системи регулювання ринку;
- контрольованість – впровадження механізмів обліку і контролю, запобігання зловживанням та злочинності;
- ефективність – максимальна реалізація потенціалу ринку у мобілізації та розміщенні фінансових ресурсів у пріоритетні сфери національної економіки;
- правова упорядкованість – розвиток правової інфраструктури фондового ринку, яка чітко регламентує правила взаємовідносин його учасників;
- прозорість та відкритість – забезпечення доступності інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, фінансово-господарську діяльність емітентів;
- конкурентність – надання свободи підприємницької діяльності, стимулювання здорової конкуренції та недопущення монопольного ціноутворення;

- цілісність – функціонування єдиної біржової, депозитарної та клірингової системи.

Характеристика фінансових інструментів та класифікація цінних паперів

Цінний папір – це особливий вид грошового документа, який надає його власникові право на отримання визначеної суми грошей або засвідчує право на частку майна емітента.

В Україні ринок цінних паперів включає: ринок акцій, державних (внутрішніх та зовнішніх) і муніципальних облігацій, корпоративних облігацій, казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів, векселів, інвестиційних сертифікатів та похідних фінансових інструментів.

Введення різних видів цінних паперів підвищує мобільність фінансових ресурсів без збільшення загальної грошової маси. Основні ознаки цінних паперів:

- документальність;
- матеріальна форма;
- встановлені взаємні права та обов'язки між емітентом і власником.

Цінні папери поділяються на документарні та бездокументарні. Документарний папір офіційно підтверджує умови випуску та права інвестора. Матеріальна форма може бути паперовою або електронною (запис у депозитарній системі).

За формою випуску цінні папери можуть бути:

- на пред'явника;
- іменні;
- ордерні (лише в документарній формі, права можуть передаватися через індосамент).

Групи цінних паперів

1. Пайові цінні папери – підтверджують участь інвестора у статутному капіталі емітента та право на частину прибутку:

- акції;
- інвестиційні сертифікати;
- сертифікати ФОН;

- акції корпоративних інвестиційних фондів.

2. Боргові цінні папери – підтверджують відносини позики та обов'язок емітента повернути кошти або надати товари/послуги:

- корпоративні облігації;
- державні облігації;
- облігації місцевих позик;
- казначейські зобов'язання;
- ощадні та депозитні сертифікати банків;
- векселі;
- облігації міжнародних фінансових організацій;
- фінансові аграрні ноти;
- опціонні сертифікати;
- фондові варанти;
- кредитні ноти;
- депозитарні розписки;
- державні деривативи.

3. Товаророзпорядчі цінні папери – дають право розпоряджатися зазначеним майном, наприклад, товарні аграрні ноти.

Деривативні інструменти (крім державних) регулюються нормативами НКЦПФР щодо емісії, обліку, обігу, викупу та погашення.

Чинники, що впливають на ціну цінних паперів

Об'єктивні фактори:

- розмір попиту і пропозиції (залежить від економічної ситуації, галузі, емітента, доходів населення та гарантій безпечності інвестицій);
- характер попиту та пропозиції (суперечності між короткостроковими заощадженнями та довгостроковими потребами);
- процес приватизації (формування кола акціонерів, розвиток процедур первинного ринку та конкуренції між фінансовими посередниками).

Суб'єктивні фактори:

- психологія та цілі інвесторів, вплив публічних заяв, обсяг спекуляцій;

Технічні фактори:

- всі аспекти організації та проведення торгів.

Стан та проблеми фондового ринку України

Фондовий ринок України розпочав формуватися з 1991 року із прийняттям відповідного закону. Основним регулятором став НКЦПФР (створена 12 червня 1995 року), а розвиток біржового сегмента почався з появою ПФТС у 1996 році, яка з початку 2000-х функціонує з індексом ПФТС, що включає 20 підприємств різних галузей.

Наразі ключові проблеми ринку включають:

1. Неконкурентоспроможність;
2. Неефективну політику щодо інвесторів та емітентів;
3. Недостатню прозорість та інформаційне забезпечення;
4. Брак кваліфікованих кадрів;
5. Недосконалу законодавчу базу.

Фінансова безпека ринку визначається рівнем його капіталізації, ліквідністю та стабільністю усіх учасників ринку.

В умовах повномасштабної війни ринок поступово адаптується, проте проблеми залишаються через: недосконаліть нормативно-правової бази, суперечливу податкову політику, низький рівень стратегічного планування, обмежену кількість емітентів, слабку історію виплат дивідендів та низьку капіталізацію активів.

Для розвитку ринку у 2025 році була затверджена оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2030 року, яка включає 5 стратегічних цілей: макроекономічна стабільність, фінансова стабільність, інтеграція в ЄС, сучасні фінансові послуги та підвищення інституційної спроможності регуляторів.

Сьогодні спостерігається дисбаланс між випуском боргових та пайових інструментів, де домінують облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Незважаючи на недосконалу інфраструктуру, Україна має великий промисловий потенціал, що при нормалізації економіки сприятиме повноцінному розвитку

фондового ринку, який залишається одним із найефективніших інструментів накопичення та інвестування капіталу.

Формування та розвиток ринку цінних паперів в Україні повинні здійснюватися з урахуванням загальновизнаних міжнародних принципів і стандартів функціонування фондових ринків. Саме їх дотримання створює передумови для ефективного обігу фінансових інструментів, залучення інвестиційних ресурсів та забезпечення стабільності фінансової системи.

Фондовий ринок виконує низку важливих функцій, які умовно можна поділити на дві основні групи: загальноринкові та специфічні.

До загальноринкових функцій належать передусім комерційна, цінова, інформаційна та регулююча. Комерційна функція полягає у можливості отримання прибутку учасниками ринку в результаті здійснення операцій з цінними паперами. Цінова функція проявляється у формуванні ринкових цін на фінансові інструменти та забезпеченні їх постійної динаміки відповідно до попиту і пропозиції. Інформаційна функція передбачає поширення серед учасників ринку відомостей щодо обсягів торгівлі, характеристик фінансових інструментів, а також інформації про суб’єктів, які беруть участь у торговельних операціях. Регулююча функція полягає у встановленні правил та процедур здійснення операцій на ринку, визначенні порядку участі його суб’єктів і врегулюванні різноманітних питань, що виникають у процесі функціонування ринку.

Специфічні функції фондового ринку пов’язані з його особливою роллю у фінансовій системі держави. Насамперед це перерозподільча функція, яка передбачає переміщення фінансових ресурсів між різними галузями економіки та секторами господарства. Через механізми фондового ринку відбувається трансформація заощаджень населення та інших економічних суб’єктів у інвестиційні ресурси, що спрямовуються на фінансування розвитку економіки. Важливою складовою цієї функції є також можливість покриття дефіциту державного бюджету шляхом випуску та розміщення державних цінних паперів.

Крім того, фондовий ринок виконує функцію страхування фінансових і цінових ризиків. Її реалізація стала можливою завдяки появі похідних фінансових

інструментів, зокрема ф'ючерсних та опціонних контрактів, які дозволяють учасникам ринку мінімізувати ризики зміни цін на активи. Важливу роль відіграє і накопичувальна функція, що забезпечує акумулювання тимчасово вільних фінансових ресурсів для їх подальшого інвестування.

Загалом до ключових функцій фондового ринку відносять емісійну, інвестиційну, акумуляційну, перерозподільчу, стимулюючу, регулюючу, курсоутворюючу, облікову, індикативну, контрольну, а також функцію забезпечення балансу між попитом і пропозицією на фінансові інструменти.

Для того щоб фондовий ринок України став дієвим механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному зростанню держави та забезпечував сприятливі умови для залучення інвестицій, необхідним є дотримання певних принципів його формування і розвитку.

Одним із ключових принципів є принцип соціальної справедливості, який передбачає створення рівних умов доступу інвесторів і позичальників до фінансових ресурсів, а також недопущення проявів монополізму чи дискримінації учасників ринку. Важливим є і принцип надійного захисту інвесторів, що передбачає формування відповідних політичних, економічних і правових умов для реалізації їхніх інтересів та захисту майнових прав.

Не менш значущим є принцип регульованості, який передбачає створення ефективної та гнучкої системи державного регулювання фондового ринку. Поряд із цим важливу роль відіграє принцип контрольованості, що полягає у формуванні надійних механізмів обліку, нагляду та запобігання правопорушенням у сфері обігу цінних паперів.

Принцип ефективності передбачає максимально повне використання можливостей фондового ринку для мобілізації фінансових ресурсів та їх спрямування у пріоритетні галузі економіки, що сприятиме економічному розвитку держави та підвищенню добробуту населення. Водночас принцип правової упорядкованості передбачає створення розвиненої нормативно-правової бази, яка чітко визначає правила поведінки учасників ринку та регламентує їх взаємовідносини.

Суттєве значення має також принцип прозорості та відкритості, відповідно до якого інвесторам повинна надаватися повна, достовірна та доступна інформація щодо умов емісії та обігу цінних паперів, а також щодо фінансово-господарської діяльності емітентів.

Принцип конкурентності спрямований на забезпечення свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів та фінансових посередників, створення умов для чесної конкуренції та недопущення монополізації ринку. При цьому важливою умовою є контроль за дотриманням правил добросовісної конкуренції.

Нарешті, принцип цілісності передбачає функціонування єдиної інфраструктури фондового ринку, що включає біржову, депозитарну та клірингову системи, які забезпечують ефективність і надійність операцій з цінними паперами.

4. Характеристика фінансових інструментів та групи цінних паперів

Цінний папір можна розглядати як особливий фінансовий документ, що виступає своєрідним аналогом грошей. Він засвідчує право його власника на отримання визначеної грошової суми або підтверджує майнові права щодо певного активу відповідно до встановлених правил для конкретного виду такого документа.

Сучасний ринок цінних паперів України включає різні сегменти, зокрема ринки акцій, державних облігацій внутрішніх і зовнішніх позик, муніципальних облігацій, облігацій підприємств, казначейських зобов’язань, ощадних та депозитних сертифікатів, векселів, інвестиційних сертифікатів, а також похідних фінансових інструментів.

Запровадження та використання різних видів цінних паперів сприяє підвищенню мобільності фінансових ресурсів без необхідності збільшення загального обсягу грошової маси в економіці. Як специфічні грошові документи цінні папери характеризуються низкою ключових ознак:

- наявністю документального оформлення;
- існуванням у певній матеріальній або електронній формі;

- закріпленням комплексу взаємних прав і обов’язків між емітентом та власником.

За формою існування цінні папери поділяються на документарні та бездокументарні. Документарна форма передбачає матеріальне оформлення цінного паперу у вигляді паперового документа. Натомість бездокументарна форма передбачає облік прав власності у вигляді електронних записів у відповідних інформаційних системах.

Документальний характер цінних паперів означає їх офіційний статус. Під час емісії емітент офіційно визначає умови випуску, підтверджує готовність виконувати взяті на себе зобов’язання та надає інвесторам визначений обсяг прав.

Матеріальна форма цінного паперу визначає вид носія інформації, на якому фіксується відповідний документ. Таким носієм може бути папір або електронний запис у системі депозитарного обліку. У процесі взаємодії між емітентами та інвесторами виникають різноманітні права та обов’язки, що випливають із володіння такими фінансовими інструментами. Таким чином, цінний папір являє собою закріплену на матеріальному або електронному носії офіційну інформацію емітента, яка формує певні юридичні відносини між емітентом і власником.

Залежно від форми випуску цінні папери можуть бути на пред’явника, іменними або ордерними. Ордерні цінні папери можуть існувати лише у документарній формі. У випадку бездокументарної форми права власності на цінні папери належать власнику рахунка в цінних паперах, відкритого у депозитарній установі. Якщо цінні папери зараховані на депозит нотаріуса, відповідні права належать кредитору.

Відповідно до законодавства України, зокрема Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», цінні папери визначаються як документи встановленої форми, що містять необхідні реквізити та засвідчують грошові або інші майнові права. Вони визначають взаємовідносини між особою, яка здійснила їх випуск, і власником, а також передбачають виконання зобов’язань відповідно до умов їх розміщення. Крім того, такі документи забезпечують можливість передачі прав іншим особам.

За порядком розміщення або видачі цінні папери поділяються на емісійні та неемісійні. Емісійними вважаються цінні папери, що надають їх власникам однаковий обсяг прав у межах одного випуску щодо емітента, який бере на себе відповідні зобов’язання.

До емісійних цінних паперів належать:

- акції;
- акції корпоративних інвестиційних фондів;
- корпоративні облігації;
- облігації місцевих позик;
- державні облігації України;
- облігації міжнародних фінансових організацій;
- депозитні сертифікати банків;
- іпотечні облігації;
- сертифікати фондів операцій з нерухомістю;
- інвестиційні сертифікати;
- казначейські зобов’язання України;
- державні деривативи;
- опціонні сертифікати;
- фондові варанти;
- кредитні ноти;
- депозитарні розписки.

Цінні папери можуть існувати у паперовій або електронній формі. Електронні цінні папери обліковуються у вигляді записів на рахунках у системі депозитарного обліку. Паперові цінні папери оформлюються як матеріальні документи, що містять назву виду цінного паперу та інші реквізити, визначені законодавством.

Залежно від форми випуску права на паперові цінні папери належать:

- пред’явникові (у разі цінних паперів на пред’явника);
- особі, зазначеній у документі (для іменних цінних паперів);

- особі, зазначеній у документі, яка має право передати ці права іншій особі за допомогою індосаменту (для ордерних цінних паперів).

Індосамент може бути повним, коли зазначається ім’я нового власника, або бланковим, коли передача здійснюється без вказівки конкретної особи.

Емітент цінних паперів на пред’явника не має права отримувати інформацію про їхніх власників із системи депозитарного обліку, за винятком випадків, передбачених регулятором. Водночас емітент іменних цінних паперів може отримувати інформацію про їхніх власників у формі реєстру.

У цивільному обігу України виділяють кілька основних груп цінних паперів.

До пайових цінних паперів належать інструменти, що підтверджують участь інвестора у статутному капіталі або активах емітента і надають право на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів. До цієї групи належать:

- акції;
- інвестиційні сертифікати;
- сертифікати фондів операцій з нерухомістю;
- акції корпоративних інвестиційних фондів.

Боргові цінні папери засвідчують відносини позики і передбачають обов’язок емітента повернути кошти або виконати інші зобов’язання у визначений строк. До цієї категорії належать:

- корпоративні облігації;
- державні облігації України;
- облігації місцевих позик;
- казначейські зобов’язання України;
- ощадні та депозитні сертифікати банків;
- векселі;
- облігації міжнародних фінансових організацій;
- фінансові аграрні ноти.

До похідних фінансових інструментів належать опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки та державні деривативи.

Порядок їх емісії, обігу та обліку визначається нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Окрему групу становлять товаророзпорядчі цінні папери, які надають їх власнику право розпоряджатися майном, зазначеним у відповідному документі. До них належать товарні аграрні ноти.

Аграрна нота є неемісійним цінним папером, який підтверджує безумовне зобов'язання боржника, забезпечене заставою, здійснити поставку сільськогосподарської продукції або виплатити визначену суму коштів кредитору.

За характером обігу аграрні ноти можуть бути:

- обмежено оборотоздатними;
- частково обмежено оборотоздатними;
- такими, що перебувають у вільному обігу.
- За змістом зобов'язань вони поділяються на:
- товарні аграрні ноти, які передбачають поставку сільськогосподарської продукції визначеної кількості та якості;
- фінансові аграрні ноти, що передбачають сплату грошових коштів, розмір яких може бути фіксованим або визначатися за формулою, пов'язаною з ціною відповідної продукції.

Порядок видачі, обігу та припинення зобов'язань за аграрними нотами визначається чинним законодавством.

Для забезпечення захисту паперових цінних паперів застосовуються спеціальні поліграфічні елементи безпеки. До основних належать:

- водяні знаки;
- захисні стрічки, що розміщуються всередині паперу;
- рельєфний друк;
- райдужний друк із плавним переходом кольорів;
- антисканерні захисні сітки;
- рельєфні знаки для людей із порушеннями зору;
- спеціальні волокна, що світяться в ультрафіолетовому випромінюванні;
- магнітні елементи;

- орловський друк без розривів ліній;
- оптично змінні фарби, що змінюють колір залежно від кута огляду;
- суміщені зображення, що формують цілісний малюнок при розгляді документа з обох боків.

5. Чинники формування вартості цінних паперів та проблеми розвитку фондового ринку України

Ціна цінних паперів на фондовому ринку формується під впливом сукупності об'єктивних, суб'єктивних та технічних чинників.

Об'єктивні чинники пов'язані із загальноекономічними умовами функціонування фінансового ринку. Насамперед вони визначаються співвідношенням попиту та пропозиції, яке формується під впливом макроекономічної ситуації в державі, стану окремих галузей економіки та фінансового стану емітентів. На обсяг пропозиції цінних паперів також впливають соціально-економічна структура суспільства, рівень доходів населення, структура заощаджень та наявність гарантій безпеки інвестування.

Особливістю фондового ринку є певна суперечність між характером попиту та пропозиції: значна частина заощаджень населення зосереджується у короткострокових та високоліквідних фінансових інструментах, тоді як суб'єкти господарювання потребують довгострокових інвестиційних ресурсів. Розв'язання цієї суперечності потребує ефективного функціонування фінансових посередників та механізмів перерозподілу фінансових ресурсів.

Важливим фактором становлення вітчизняного фондового ринку став процес приватизації, який супроводжувався трансформацією державних підприємств у акціонерні товариства та передачею їхніх акцій приватним інвесторам. Це сприяло формуванню кола акціонерів, розвитку первинного та вторинного ринків цінних паперів, а також появі фінансових посередників, які акумулювали значні пакети акцій.

Суб'єктивні чинники пов'язані з поведінковими аспектами інвесторів. До них належать інвестиційні очікування учасників ринку, психологічні фактори, вплив

публічних заяв відомих економічних або політичних діячів, а також рівень спекулятивної активності на ринку. Важливу роль відіграє і ситуація на суміжних фінансових ринках, оскільки інвестори постійно порівнюють альтернативні можливості розміщення капіталу.

Технічні чинники охоплюють інфраструктурні та організаційні аспекти функціонування ринку: розвиток біржових майданчиків, депозитарної системи, інформаційного забезпечення, а також використання сучасних технологій торгівлі фінансовими інструментами.

Формування організованого фондового ринку в Україні розпочалося після прийняття у 1991 році Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», який заклав правові основи функціонування ринку капіталів та визначив основні види фінансових інструментів і професійних учасників ринку. Подальший розвиток регуляторної системи відбувся у 1995 році зі створенням державного органу регулювання ринку цінних паперів, який згодом трансформувався у Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Одним із ключових елементів інфраструктури ринку стала Перша фондова торгова система, яка була створена у 1996 році та згодом стала провідним майданчиком для торгівлі акціями, державними та корпоративними облігаціями, а також інвестиційними сертифікатами. Стан фондового ринку України відображають біржові індекси, зокрема Індекс ПФТС та Індекс UX, що розраховуються на основі акцій найбільших українських компаній.

Попри наявність інституційної інфраструктури, розвиток фондового ринку України залишається обмеженим. Серед основних проблем можна виокремити:

- низький рівень капіталізації та ліквідності ринку;
- обмежену кількість інвестиційно привабливих фінансових інструментів;
- недостатню інформаційну прозорість;
- слабкий захист прав інвесторів;
- фрагментарність біржової та депозитарної інфраструктури.

Додаткові виклики для функціонування ринку капіталів виникли внаслідок повномасштабної війни, що призвела до суттєвого зниження інвестиційної

активності та посилення макроекономічної невизначеності. Водночас поступова адаптація фінансової системи сприяє відновленню операцій на ринку цінних паперів, хоча його структура залишається дисбалансованою. Зокрема, у 2022–2023 роках домінуючу частку операцій на внутрішньому ринку становили облігації внутрішньої державної позики, тоді як ринок корпоративних акцій залишається малорозвиненим.

Подальший розвиток ринку капіталів передбачає реалізацію стратегічних реформ фінансового сектору, спрямованих на підвищення його прозорості, розширення інструментів інвестування, зміцнення захисту прав інвесторів та інтеграцію до європейського фінансового простору.

Питання для самоконтролю

1. Сутність та економічний зміст ринку цінних паперів.
2. Фондовий ринок у системі фінансового ринку держави.
3. Особливості організаційної побудови ринку цінних паперів.
4. Функціональне призначення та засади розвитку фондового ринку.
5. Мета та інтереси учасників ринку цінних паперів.
6. Основні види та характеристика фінансових інструментів фондового ринку.
7. Цінові параметри та фактори формування вартості цінних паперів.
8. Сучасні тенденції та перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні.

ТЕМА 2. АКЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА ЇХ ХАРАКТЕРИСТИКА

План

1. Взаємні права і обов'язки акціонерів та емітентів
2. Класифікація цін на акції. Види доходів від акцій
3. Дивідендна політика корпорацій

1. Взаємні права і обов'язки акціонерів та емітентів

На ринку капіталів важливе місце посідає ринок інструментів власності, тобто ринок пайових цінних паперів. Ліквідний та стабільний ринок акцій є одним із ключових чинників формування сприятливого інвестиційного клімату в країні, оскільки сприяє залученню як внутрішнього, так і іноземного інвестиційного капіталу у перспективні галузі економіки.

Проведений аналіз річних даних Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку щодо динаміки обсягів зареєстрованих випусків акцій у 2013–2023 роках виявив низку проблем та диспропорцій у розвитку ринку пайових фінансових інструментів в Україні. Зокрема, упродовж досліджуваного періоду спостерігалася значна волатильність обсягів емісії акцій вітчизняними емітентами, а також нестабільність структури їх випусків.

У сучасних умовах акції українських акціонерних товариств за показниками дивідендної дохідності суттєво поступаються альтернативним інструментам інвестування. Зокрема, рівень їх дохідності часто є нижчим порівняно з такими фінансовими інструментами, як облігації внутрішньої державної позики, а також банківські депозити, що знижує інвестиційну привабливість пайових цінних паперів для потенційних інвесторів.

Додатковим негативним чинником стали умови воєнного стану. Як засвідчують результати дослідження, загострення кризових явищ у промисловому секторі економіки та погіршення фінансових результатів діяльності акціонерних товариств-емітентів призвели до суттєвого скорочення обсягів емісії акцій, а також до зниження активності їх обігу на організованому фондовому ринку.

Акція є одним із основних інструментів фондового ринку та належить до пайових цінних паперів. Особливістю акції є те, що для неї не встановлюється визначений строк обігу, що відрізняє її від багатьох інших фінансових інструментів.

Акція засвідчує частку її власника у статутному капіталі акціонерного товариства та підтверджує його статус акціонера. Володіння акціями надає їх власнику комплекс майнових і немайнових прав, зокрема право брати участь в

управлінні товариством, отримувати частину прибутку у вигляді дивідендів, а також претендувати на частку майна у разі ліквідації підприємства.

Відповідно до ст. 8 Закону України Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», акція визначається як іменний цінний папір, що посвідчує майнові права акціонера щодо акціонерного товариства. До таких прав належать отримання дивідендів, участь у розподілі майна у разі ліквідації товариства, участь в управлінні підприємством, а також інші права, передбачені законодавством, зокрема Цивільний кодекс України та нормативно-правові акти, які регулюють діяльність акціонерних товариств.

Емітентом акцій може бути виключно акціонерне товариство. Рішення про їх розміщення приймається відповідним органом управління товариства відповідно до вимог законодавства, що регулює порядок створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

У сучасних умовах акції існують переважно у бездокументарній (електронній) формі, а акціонерні товариства розміщують лише іменні акції. У випадках, коли акції існували у документарній формі, їх власникам видавався сертифікат акції. Такий сертифікат містив основні реквізити цінного паперу, зокрема найменування емітента, серію і номер документа, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, тип і клас акцій, їх номінальну вартість, кількість акцій, дані про власника та підпис уповноваженої особи емітента. Додаткові реквізити могли встановлюватися регулятором фондового ринку – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

У деяких випадках до сертифіката акції додавався купонний лист, призначений для отримання дивідендних виплат. Він містив інформацію про номер купона, номер акції, назву акціонерного товариства та строк виплати дивідендів.

Випуск акцій підлягає обов’язковій державній реєстрації. Таку реєстрацію здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до встановлених процедур. Обіг акцій допускається лише після реєстрації звіту про результати їх розміщення та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску.

Акціонерні товариства можуть здійснювати емісію акцій двох основних типів – простих і привілейованих.

Прості акції надають їх власникам право брати участь в управлінні акціонерним товариством, отримувати дивіденди за результатами діяльності підприємства, а також претендувати на частку майна у разі ліквідації товариства. Усі власники простих акцій мають однакові права. Такі акції не можуть бути конвертовані у привілейовані або інші види цінних паперів цього товариства.

Привілейовані акції, на відміну від простих, забезпечують їх власникам певні переваги. Зокрема, вони мають пріоритетне право на отримання дивідендів та частки майна у разі ліквідації товариства. Право участі в управлінні акціонерним товариством для власників привілейованих акцій може надаватися лише у випадках, передбачених законодавством або статутом товариства.

Акціонерне товариство може випускати привілейовані акції різних класів, якщо така можливість передбачена його статутом. У такому випадку визначається порядок виплати дивідендів та черговість отримання майна під час ліквідації для кожного класу акцій. Окремі класи привілейованих акцій можуть бути конвертовані у прості або в інші класи привілейованих акцій, якщо це передбачено проспектом емісії.

Водночас законодавством встановлено обмеження: частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 %.

Окремим видом пайових цінних паперів є акції корпоративних інвестиційних фондів. Їх емітентом виступає корпоративний інвестиційний фонд, а самі акції засвідчують права їх власників на частку в активах фонду, отримання дивідендів (у разі закритого фонду), участь в управлінні фондом та отримання частини майна під час його ліквідації.

Акції корпоративних інвестиційних фондів є виключно простими та існують у бездокументарній формі. Для відкритих та інтервальних корпоративних інвестиційних фондів строк розміщення акцій не обмежується. Водночас право на отримання дивідендів може надаватися не для всіх типів фондів.

Особливості емісії, обігу, обліку та погашення акцій корпоративних інвестиційних фондів визначаються законодавством, що регулює діяльність інститутів спільного інвестування.

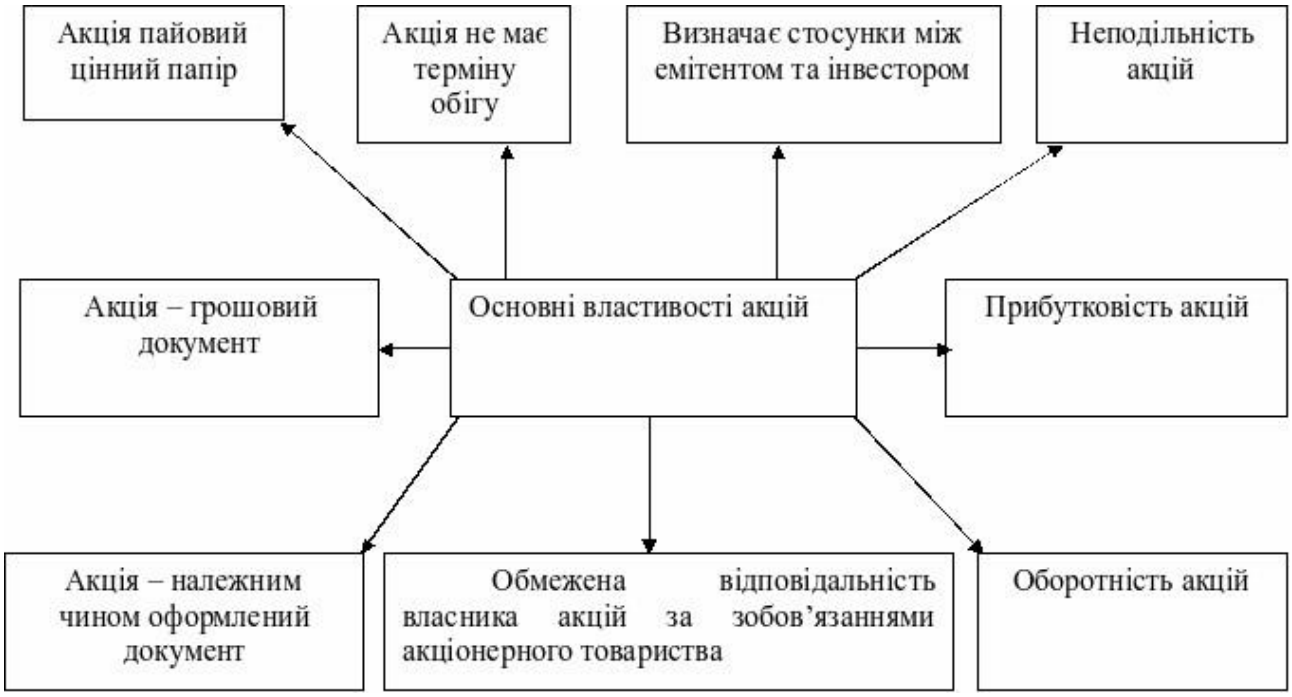


Рис.2.1. Основні властивості акцій

Види привілейованих акцій у зарубіжній практиці

У країнах із розвиненими фондовими ринками, зокрема у США, Канада та Велика Британія, існує значна різноманітність привілейованих акцій, які відрізняються умовами виплати дивідендів, правами власників та рівнем ризику.

До основних різновидів привілейованих акцій належать:

Кумулятивні привілейовані акції – передбачають накопичення дивідендів у разі їх невиплати в окремі періоди. Усі заборговані дивіденди повинні бути виплачені власникам таких акцій перед тим, як компанія здійснить виплату дивідендів за простими акціями.

Некумулятивні привілейовані акції – не передбачають накопичення невиплачених дивідендів. Якщо дивіденди за певний період не були оголошені або виплачені, право на їх отримання втрачається.

Привілейовані акції з участю в прибутку – надають їх власникам право брати участь у розподілі прибутку понад встановлений фіксований дивіденд. У деяких

випадках власники таких акцій можуть також отримувати право голосу. Наприклад, якщо базовий дивіденд становить 7 %, а граничний рівень доходності – 10 %, то додаткова участь у прибутку може становити ще 3 % за умови високої прибутковості компанії.

Акції з регульованими дивідендами – передбачають періодичне коригування розміру дивідендних виплат залежно від певних економічних показників або через встановлені часові інтервали (наприклад, щокварталу).

Конвертовані привілейовані акції – дають можливість їх власникам обмінювати ці акції на визначену кількість простих акцій тієї ж компанії. Такий механізм часто використовується для підвищення інвестиційної привабливості привілейованих акцій.

Відкличні (callable) привілейовані акції – надають емітенту право викупити їх у інвесторів за заздалегідь визначеною ціною. Такі акції є вигідними для компанії, але менш привабливими для інвестора.

Стандартні (прямі) привілейовані акції – передбачають класичні привілеї щодо отримання дивідендів і переважного права на активи компанії у разі її ліквідації.

Ретрективні (викупні) привілейовані акції – надають інвестору право вимагати від компанії погашення акцій за визначених умов.

Акції зі змінною або плаваючою ставкою дивідендів – рівень дивідендних виплат за такими акціями залежить від динаміки ринкових процентних ставок або інших фінансових індикаторів.

Класифікація акцій залежно від рівня ризику та доходності

З точки зору інвестиційної привабливості, рівня ризику та очікуваної доходності акції можна поділити на кілька основних категорій:

Акції “блакитних фішок” – це цінні папери найбільших і фінансово стабільних корпорацій, які займають провідні позиції у своїх галузях та мають тривалу історію стабільної виплати дивідендів. Інвестування в такі акції вважається відносно надійним.

Доходні акції – емітуються компаніями з відносно стабільними та передбачуваними доходами, наприклад підприємствами комунальної інфраструктури (електро-, газо-, водопостачання, телекомунікаційні компанії). Дивіденди за такими акціями зазвичай перевищують середньоринковий рівень.

Акції зростання – належать компаніям, що демонструють високі темпи розвитку. Значна частина їхнього прибутку спрямовується на інвестиції у розширення виробництва, інновації та науково-дослідні розробки, тому дивіденди за такими акціями можуть бути відносно невисокими. Інвестори купують їх, очікуючи зростання ринкової вартості в майбутньому.

Циклічні акції – характеризуються коливаннями ринкової вартості залежно від фаз економічного циклу. Вони найбільш поширені серед компаній базових галузей промисловості, таких як металургія, машинобудування чи важка промисловість.

Спекулятивні акції – це цінні папери новостворених або фінансово нестабільних компаній. Вони характеризуються високим рівнем ризику і часто обертаються на позабіржових ринках.

Високовартісні (“важкі”) акції – акції з відносно високою ринковою ціною. Для підвищення їх доступності для інвесторів компанії іноді проводять поділ акцій (stock split), зменшуючи номінальну вартість і збільшуючи їх кількість.

Після придбання акцій між емітентом та акціонером виникають відповідні правовідносини, які передбачають наявність певних прав та обов’язків сторін. Емітент наділений як правами, так і обов’язками, тоді як акціонер має майнові та немайнові права, а також певні зобов’язання перед емітентом.

Права емітента. До основних прав емітента належать:

- право самостійно визначати напрями господарської діяльності;
- право укладати договори та контракти від власного імені;
- право відповідати за власні зобов’язання і не нести відповідальності за зобов’язаннями акціонерів;
- право розпоряджатися акціями, які були випущені, але не оплачені у встановлені строки;

- право вимагати від акціонерів надання інформації, передбаченої статутом товариства.

Обов'язки емітента. До основних обов'язків емітента належать:

- надання акціонерам щорічної інформації про результати господарської діяльності та фінансовий стан товариства;
- виплата дивідендів у строки, визначені статутом або умовами емісії акцій;
- проведення загальних зборів акціонерів не рідше одного разу на рік;
- інформування акціонерів про суттєву (матеріальну) інформацію щодо діяльності товариства.

Права акціонера. Права акціонерів поділяються на майнові та немайнові.

До майнових прав акціонера належать:

- право на отримання доходу у вигляді дивідендів;
- право на отримання частки майна товариства у разі його ліквідації після задоволення вимог кредиторів;
- право на придбання акцій додаткової емісії або інших цінних паперів емітента на пільгових умовах;
- право на обмежену відповідальність у межах вартості належних йому акцій.

До немайнових прав акціонера належать:

- право на участь в управлінні акціонерним товариством;
- право голосу на загальних зборах акціонерів;
- право висувати кандидатури до керівних органів товариства;
- право вносити пропозиції щодо діяльності товариства;
- право отримувати інформацію про результати діяльності та фінансовий стан товариства.

Обов'язки акціонера. Акціонер зобов'язаний:

- своєчасно оплачувати придбані акції;
- надавати емітенту необхідну інформацію для ведення реєстру власників іменних акцій;

- повідомляти емітента та відповідні регуляторні органи у разі придбання значного пакета акцій.

Характеристика значного, блокуючого та контрольного пакетів акцій.

Акціонер може володіти однією або кількома акціями одного емітента. Сукупність акцій одного емітента, що перебуває у власності одного інвестора, називається пакетом акцій.

Залежно від розміру пакета акцій розрізняють значний, блокуючий та контрольний пакети.

Значним вважається пакет акцій, розмір якого зазвичай становить 5 % і більше від загальної кількості акцій емітента. У деяких країнах до значних пакетів можуть відносити також пакети розміром 10 %, 20 % або 40 %.

Володіння значним пакетом акцій дозволяє акціонеру:

- суттєво впливати на управління товариством;
- висувати кандидатів до ради директорів;
- брати участь у формуванні виконавчих органів товариства;
- впливати на визначення стратегічних напрямів діяльності.

Акціонери, які володіють значними пакетами акцій, зобов’язані повідомляти про це емітента та державні органи, що регулюють ринок цінних паперів.

Блокуючим вважається пакет акцій у розмірі 25 % + 1 акція (приблизно 26 %). Такий пакет дає можливість блокувати рішення, для прийняття яких необхідна кваліфікована більшість голосів (75 %).

До таких рішень можуть належати:

- внесення змін до статуту товариства;
- створення або ліквідація дочірніх підприємств;
- реорганізація чи ліквідація акціонерного товариства;
- інші стратегічні рішення, що потребують кваліфікованої більшості голосів.

Контрольним пакетом акцій вважається пакет у розмірі 50 % + 1 акція, що дає можливість повністю контролювати процес прийняття рішень на загальних зборах акціонерів.

Однак у реальній практиці, залежно від ступеня розпорошеності акціонерного капіталу, фактичний контроль над компанією може забезпечувати значно менший пакет акцій – приблизно 20–40 %.

Власники контрольного пакета акцій мають можливість:

- формувати склад ради директорів або правління;
- визначати стратегічні напрями діяльності компанії;
- впливати на фінансову та інвестиційну політику товариства.

До основних *корпоративних операцій* з акціями належать:

- Деномінація (зміна номінальної вартості акцій)
- Індексація
- Деномінація

Деномінація – це зміна номінальної вартості та кількості акцій без зміни загального розміру статутного капіталу. Розрізняють два види деномінації:

Спліт (stock split) – поділ акцій на більшу кількість із меншим номіналом. У результаті загальна кількість акцій збільшується, але статутний капітал залишається незмінним.

Консолідація (reverse split) – зворотний процес, який передбачає об’єднання кількох акцій в одну з більшою номінальною вартістю.

Індексація передбачає підвищення номінальної вартості акцій та збільшення статутного капіталу, що може здійснюватися, зокрема, внаслідок переоцінки основних засобів підприємства.

Відповідно до чинного законодавства України збільшення статутного капіталу акціонерного товариства може здійснюватися:

- шляхом додаткової емісії акцій;
- через підвищення номінальної вартості акцій;
- шляхом конвертації облігацій у акції.

Зменшення статутного капіталу може відбуватися:

- через зниження номінальної вартості акцій;
- шляхом викупу або анулювання частини акцій.

Інші способи зміни статутного капіталу законодавством не передбачені.

2. Класифікація цін на акції

Цінові характеристики акцій відіграють важливу роль у процесі взаємодії учасників фондового ринку. Саме вони є основою для прийняття інвесторами рішень щодо доцільності придбання акцій, визначення обсягів інвестування та часу здійснення операцій з цінними паперами.

Номінальна ціна акції – це вартість, що встановлюється під час емісії акцій та фіксується у проспекті емісії. У разі документарної форми випуску вона зазначається на бланку акції. Статутний капітал акціонерного товариства визначається як добуток номінальної вартості однієї акції на їх загальну кількість. Номінальна вартість акцій встановлюється у національній валюті, при цьому її мінімальний розмір не може бути меншим за одну копійку.

Емісійна ціна – це ціна, за якою акції вперше розміщуються емітентом на первинному ринку. Вона може дорівнювати номінальній вартості або перевищувати її. Якщо розміщення акцій здійснюється безпосередньо емітентом, емісійна ціна зазвичай відповідає номінальній. У разі використання послуг фінансових посередників ціна може бути вищою, що пов’язано з оплатою їхніх послуг з розміщення цінних паперів.

Ринкова (курсова) ціна – це ціна, за якою акції купуються та продаються на вторинному ринку. Вона формується під впливом попиту та пропозиції на певні цінні папери в конкретний момент часу. На рівень ринкової ціни також впливають макроекономічні чинники, зокрема рівень процентних ставок, темпи інфляції, фінансовий стан емітента та інвестиційна привабливість альтернативних фінансових інструментів.

Таким чином, різні види цін на акції відображають окремі етапи їх обігу на фондовому ринку – від емісії до вторинного обігу – та слугують важливими індикаторами для оцінювання ефективності інвестиційних рішень.

Ринкова ціна акцій формується у процесі біржових торгів на фондовій біржі. Під час котирування визначаються дві основні ціни: ціна покупця (bid) – максимальна ціна, яку готовий заплатити покупець, та ціна продавця (offer або ask) – мінімальна ціна, за якою продавець готовий реалізувати акції. Різниця між цими

двома значеннями називається спредом. Зазвичай імовірна ціна укладення угоди знаходиться між котируваннями покупця і продавця.

Попит на акції формується під впливом низки факторів, серед яких:

- загальна інвестиційна місткість фондового ринку;
- наявність альтернативних інвестиційних пропозицій;
- рівень цін на інші фінансові інструменти;
- інвестиційні потреби та очікування інвесторів;
- мотивація та поведінкові особливості учасників ринку.

На *обсяг* пропозиції акцій впливають такі чинники:

- своєчасність та економічна обґрунтованість обсягу емісії;
- наявність конкуруючих фінансових інструментів;
- інвестиційні характеристики пропонованих акцій;
- відповідність ціни цінних паперів очікуванням потенційних інвесторів.

Рівень ринкової ціни акцій також залежить від очікуваного доходу від інвестування, співвідношення попиту і пропозиції, процентних ставок за кредитами, темпів інфляції та інших макроекономічних чинників. Як правило, зі зростанням ринкової ціни акцій дивідендна дохідність може зменшуватися.

Балансова (книжна) ціна акції визначається на основі даних бухгалтерського балансу підприємства. Вона розраховується як відношення чистої вартості активів компанії (активи мінус зобов’язання) до загальної кількості випущених акцій:

Балансова ціна=Активи−Зобов'язання/Кількість акцій

На момент створення акціонерного товариства балансова ціна, як правило, відповідає номінальній вартості акції. У подальшому вона може істотно відрізнятися від ринкової – як у більший, так і в менший бік.

Ліквідаційна ціна акції відображає вартість, яку можуть отримати акціонери у разі ліквідації підприємства. Вона визначається як відношення вартості майна, що підлягає реалізації після погашення боргових зобов’язань, до кількості випущених акцій.

Розрахункова ціна акції визначається на основі спеціальних фінансових розрахунків, методів технічного або фундаментального аналізу та використовується для прогнозування майбутньої курсової вартості цінних паперів.

Окрім виплати дивідендів у грошовій формі, компанії можуть здійснювати їх у вигляді додаткових акцій. У цьому випадку рада директорів приймає рішення про випуск нових акцій, яке затверджується загальними зборами акціонерів. Обсяг емісії визначається відповідно до розміру дивідендного фонду, а нові акції розподіляються між акціонерами пропорційно до їх частки у статутному капіталі. Таким чином, частка кожного акціонера у загальному капіталі компанії залишається незмінною.

Слід зазначити, що в Україні поняття капіталізації фондового ринку традиційно пов’язують із сумарною номінальною вартістю зареєстрованих випусків акцій. Однак такий підхід не повністю відображає реальний рівень розвитку ринку, оскільки не враховує фактичну ринкову вартість цінних паперів, що перебувають в обігу. Тому оцінювання фондового ринку лише на основі кількості зареєстрованих випусків акцій не дозволяє об’єктивно визначити його ефективність та інвестиційну привабливість.

3. Дивідендна політика корпорацій

Дивіденд є важливим фінансовим показником, що характеризує інвестиційну привабливість емітента для потенційних інвесторів. З позиції акціонерного товариства дивіденди виступають витратами, пов’язаними з обслуговуванням акціонерного капіталу. Виплата дивідендів здійснюється за рахунок чистого прибутку підприємства після сплати податків та інших обов’язкових платежів, а також може фінансуватися за рахунок емісійного доходу.

Дивідендна політика є складовою загальної фінансової стратегії акціонерного товариства і спрямована на забезпечення зростання ринкової вартості акцій. Її сутність полягає у визначенні оптимального співвідношення між частиною прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів акціонерам, та частиною, яка реінвестується у розвиток підприємства.

У практиці корпоративного управління розрізняють кілька основних типів дивідендної політики.

Консервативна дивідендна політика передбачає пріоритет спрямування прибутку на розвиток виробництва, модернізацію та розширення діяльності підприємства. У такому випадку частка дивідендних виплат є відносно невеликою, що сприяє зростанню активів компанії та підвищенню довгострокової ринкової вартості акцій.

Поміркована (компромісна) дивідендна політика базується на балансуванні інтересів акціонерів і потреб підприємства у фінансових ресурсах для розвитку. При цьому забезпечується відносна стабільність дивідендних виплат, водночас зберігаються можливості для інвестування у виробничий розвиток.

Агресивна дивідендна політика передбачає регулярне та значне зростання дивідендних виплат незалежно від поточних результатів фінансово-господарської діяльності. Така стратегія сприяє підвищенню ринкової вартості акцій і формуванню позитивного іміджу компанії серед інвесторів, особливо у разі здійснення нових емісій цінних паперів.

Формування дивідендної політики підприємства зазвичай відбувається відповідно до етапів життєвого циклу компанії:

Стадія становлення («народження») – підприємство ще не отримує значного прибутку, тому дивіденди, як правило, не виплачуються.

Стадія зростання – компанія активно інвестує у розвиток, тому дивідендні виплати можуть бути нерегулярними або незначними.

Стадія розширення – підприємство здійснює додаткові емісії акцій, а дивіденди можуть виплачуватися як у грошовій формі, так і у вигляді акцій.

Стадія зрілості або спаду – дивіденди виплачуються переважно у грошовій формі, проте їх розмір може поступово скорочуватися.

Стадія припинення діяльності – виплата дивідендів фактично припиняється.

Процедура виплати дивідендів, як правило, включає чотири основні етапи:

Дата оголошення дивідендів – рішення про виплату дивідендів приймається після проведення загальних зборів акціонерів.

Ексдивідендна дата – дата, після якої нові покупці акцій уже не мають права на отримання оголошених дивідендів.

Дата реєстрації (record date) – день, у який визначається перелік акціонерів, що мають право на отримання дивідендів.

Дата виплати – фактичний день перерахування дивідендних коштів акціонерам.

Для ефективної реалізації дивідендної політики необхідно:

- здійснювати аналіз факторів, що впливають на її формування, зокрема інвестиційних можливостей підприємства, здатності генерувати фінансові ресурси та особливостей податкового регулювання;
- обирати оптимальний тип дивідендної політики;
- розробляти механізм розподілу прибутку відповідно до обраної стратегії;
- визначати розмір дивідендів у розрахунку на одну акцію.

У науковій літературі існує декілька теоретичних підходів до пояснення ролі дивідендної політики.

Зокрема, теорія Мертона Міллера та Франко Модільяні (теорія «залишкового принципу») стверджує, що розмір дивідендів не впливає на загальне багатство акціонерів. Відповідно до цього підходу, дивіденди повинні виплачуватися лише після того, як компанія використає всі можливості для ефективного реінвестування прибутку.

Іншу позицію відображає теорія Майрона Гордона, відома як концепція «синиці в руках». Вона ґрунтується на припущенні, що інвестори надають перевагу гарантованим поточним дивідендам, а не потенційним майбутнім доходам. Тому стабільні дивідендні виплати знижують рівень невизначеності для інвесторів і можуть сприяти підвищенню ринкової вартості акцій.

Водночас універсальної моделі дивідендної політики не існує, оскільки її формування залежить від багатьох факторів, зокрема фінансового стану компанії, стадії її розвитку, інвестиційних можливостей та загальної ситуації на фінансовому ринку.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, у 2024 році найбільші обсяги зареєстрованих випусків акцій припадали на такі підприємства:

- АТ «Національна атомна енергогенеруюча компанія „Енергоатом“» – близько 84 % загального обсягу випусків акцій;
- ПрАТ «Українська фінансова житлова компанія» – 5,49 %;
- АТ «Антонов» – 5,16 %;
- АТ «Науково-виробничий комплекс газотурбобудування „Зоря“ – „Машпроект“» – 0,74 %;
- АТ «Завод „Арсенал“» – 0,65 %.
- Серед випусків корпоративних облігацій найбільшу частку становили:
- ТОВ «Нова пошта» – 39,41 %;
- ТОВ «РУШ» – 9,85 %;
- ТОВ «Новус Україна» – 7,88 %;
- ТОВ «Новапей Кредит» – 5,71 %;
- ТОВ «Агромат» – 3,94 %.

Станом на 31 грудня 2024 року Центральний депозитарій України (ПАТ «Національний депозитарій України») обслуговував 10 786 випусків цінних паперів із загальною номінальною вартістю близько 2,32 трлн грн, що обліковувалися на 11 081 рахунку клієнтів.

Питання для самоконтролю

1. Економічна сутність, різновиди та функціональне призначення акцій.
2. Права та обов’язки акціонерів і емітентів у корпоративних відносинах.
3. Особливості значного та контрольного пакетів акцій.
4. Підходи до класифікації цін на акції.
5. Форми та джерела доходів за акціями.
6. Особливості формування дивідендної політики корпорацій.

ТЕМА 3. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ

1. Поняття облігацій як боргових цінних паперів та їх реквізити
2. Права та обов’язки емітента і власника облігацій
3. Види облігацій
4. Державні облігації
5.Облігації підприємств

1. Поняття облігацій як боргових цінних паперів та їх реквізити

Важливу частину ринку цінних паперів становлять боргові цінні папери, які підтверджують відносини позики між емітентом та інвестором і передбачають обов’язок емітента повернути залучені кошти у визначений строк та виплатити відповідний дохід. До таких фінансових інструментів належать: облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов’язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, а також облігації міжнародних фінансових організацій.

Значна роль облігацій на фінансовому ринку підтверджується їх часткою у структурі світового фінансового багатства. За різними оцінками, близько 46 % припадає саме на облігації, тоді як акції становлять приблизно 40 %, а готівкові кошти – близько 14 %.

Облігації мають певні відмінності від інших фінансових інструментів. Зокрема, на відміну від акцій, власник облігації виступає кредитором емітента, а не співвласником підприємства. Тому він не бере участі в управлінні компанією і не має права на частку прибутку у формі дивідендів, а отримує лише фіксований або передбачений умовами випуску дохід.

Порівняно з банківським кредитом, облігаційні позики мають інший механізм залучення фінансових ресурсів. Банки, як правило, спочатку акумулюють кошти вкладників, а потім надають їх у вигляді кредитів позичальникам. У випадку випуску облігацій емітент може отримати необхідні кошти безпосередньо від

інвесторів. Крім того, облігаційні запозичення часто мають довший строк обігу, а відсоткові виплати за ними можуть включатися до витрат підприємства.

Серед основних переваг облігацій перед банківськими кредитами можна виокремити такі:

- можливість конвертації облігацій у акції, що у певних випадках дозволяє емітенту не здійснювати повернення грошових коштів;
- триваліший строк використання залучених ресурсів порівняно з кредитами;
- фіксований рівень зобов'язань, який зазвичай не змінюється протягом строку обігу облігацій, на відміну від кредитних договорів, де процентні ставки можуть переглядатися.

Облігації належать до стандартних боргових фінансових інструментів, обіг і випуск яких регулюються державою. Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», облігація – це цінний папір, який підтверджує внесення його першим власником грошових коштів, визначає відносини позики між власником та емітентом і засвідчує зобов'язання емітента повернути номінальну вартість облігації у встановлений строк, а також виплатити передбачений дохід, якщо інше не визначено умовами емісії.

Основними параметрами випуску облігацій є:

- строк обігу облігацій;
- наявність або відсутність забезпечення позики;
- порядок виплати основної суми боргу;
- вид доходу за облігацією;
- спосіб виплати доходу;
- порядок погашення;
- валюта позики.

В Україні облігації мають номінальну вартість, що визначається у національній валюті, хоча в окремих випадках, передбачених умовами розміщення, вона може встановлюватися і в іноземній валюті. Облігації можуть випускатися у

документарній або бездокументарній формі. Емітент має право розміщувати різні види облігацій, зокрема відсоткові, дисконтні та цільові.

Крім того, облігації можуть бути іменними або випускатися на пред'явника. Їх обіг дозволяється лише після реєстрації звіту про результати розміщення у Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску. Реалізація облігацій здійснюється переважно у національній валюті, хоча законодавство допускає можливість їх продажу і в іноземній валюті, якщо це передбачено умовами випуску.

Розміщуючи облігації, емітент фактично повідомляє інвесторам про потребу у фінансових ресурсах, визначає строк їх використання, розмір винагороди за користування коштами та підтверджує готовність повернути залучені кошти у встановлений термін.

Сертифікат облігації містить обов'язкові реквізити, серед яких:

- назва виду цінного паперу;
- найменування та місцезнаходження емітента;
- міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу (ISIN);
- номінальна вартість облігації та загальний обсяг емісії;
- строк погашення;
- розмір і строки виплати доходу (для відсоткових облігацій);
- дата прийняття рішення про розміщення;
- серія та номер сертифіката;
- підпис керівника або уповноваженої особи емітента;
- печатка емітента.

Регулятор може встановлювати додаткові реквізити для сертифіката облігації. У випадку іменних облігацій у сертифікаті обов'язково зазначається ім'я власника.

Для відсоткових облігацій на пред'явника до сертифіката додається купонний лист, який використовується для отримання процентного доходу. У купоні зазначаються серія і номер облігації, дані емітента, строки виплати доходу, а також порядковий номер кожного купона.

2. Права та обов’язки емітента і власника облігацій

Права та обов’язки сторін у відносинах, пов’язаних з облігаціями, мають характерні риси боргових правовідносин, що виникають між кредитором і боржником.

Емітент облігацій наділений такими правами:

- отримувати грошові кошти від розміщення облігацій;
- самостійно розпоряджатися залученими фінансовими ресурсами;
- використовувати отримані кошти протягом встановленого строку обігу облігацій (якщо вони не є безстроковими);
- достроково погашати облігації у випадку, якщо вони передбачають можливість відкликання;
- здійснювати виплату доходу у вигляді інших цінних паперів, якщо облігації є конвертованими, а також користуватися іншими правами, передбаченими умовами емісії.

Водночас емітент має і певні обов’язки, зокрема:

- повернути власнику облігації суму коштів, яку було залучено шляхом її розміщення;
- виплатити інвестору встановлений дохід за користування його коштами;
- виконати свої боргові зобов’язання у визначені строки, зокрема здійснити погашення облігацій відповідно до умов випуску.

Власник облігації, своєю чергою, має такі права:

- отримати назад кошти, надані емітенту у позику;
- отримувати передбачений умовами випуску дохід за облігацією;
- вимагати своєчасного виконання емітентом зобов’язань щодо виплати доходу та погашення облігації;
- відчужувати облігації шляхом продажу, обміну чи дарування, якщо інше не встановлено умовами їх випуску.

До обов’язків власника облігацій належить:

- повністю оплатити вартість придбаних облігацій, фактично надавши емітенту фінансові ресурси у користування на визначений строк;
- передати кошти емітенту безумовно відповідно до умов придбання облігацій.

3. Види облігацій

Облігації класифікуються за різними ознаками залежно від форми випуску, емітента, способу отримання доходу, рівня забезпечення та строку обігу.

За формою розпорядження:

- іменні, у яких зазначається конкретний власник;
- облігації на пред'явника, право власності на які належить особі, що їх пред'являє.

За формою виплати доходу:

- купонні облігації, до яких додається купонний лист для отримання відсотків;
- безкупонні облігації, дохід за якими формується без виплати купонів.

Залежно від емітента:

- державними;
- муніципальними;
- корпоративними;
- облігаціями міжнародних фінансових організацій.

За місцем реєстрації емітента та територією обігу:

- вітчизняні облігації;
- іноземні облігації.

За рівнем надійності та наявністю забезпечення:

- заставні (забезпечені) – забезпечуються майном або іншими активами емітента. У разі невиконання боргових зобов'язань власник може претендувати на заставлене майно. Часто забезпеченням виступають нерухомість, майно підприємства або ліквідні цінні папери;

- облігації під заставу цінних паперів – гарантією виконання зобов'язань виступають акції або інші боргові інструменти, що переходять до власників у випадку невиконання зобов'язань;
- незабезпечені (бланкові) – не мають майнового забезпечення і ґрунтуються на фінансовій стабільності та репутації емітента. Іноді такі облігації можуть бути застраховані або гарантовані поручителем;
- гарантовані облігації – виконання зобов'язань за ними забезпечується третьою стороною, наприклад банком або іншою фінансовою установою.

За способом визначення основної суми боргу:

- фіксовані облігації – передбачають повернення інвестору тієї ж суми коштів, яка була вкладена;
- індексовані облігації – номінальна сума боргу змінюється відповідно до певних економічних показників, наприклад облікової ставки НБУ або валютного курсу.

За періодом виплати відсотків:

- лінійні – купонні періоди мають однакову тривалість;
- прогресивні – купонний період поступово скорочується;
- дигресивні – тривалість купонного періоду збільшується.

За способом відкликання:

- облігації з достроковим погашенням – можуть бути викуплені емітентом раніше встановленого строку;
- облігації відкладеного фонду – дострокове погашення здійснюється за рахунок спеціального фонду;
- облігації викупного фонду – передбачають можливість дострокового викупу за попередньо визначеною ціною;
- облігації, що відшкодовуються – можуть бути обміняні власником на грошові кошти за його вимогою;
- серійні облігації – борг погашається частинами у різні роки;
- облігації з продовженням строку – дозволяють обміняти їх на нові довгострокові облігації;

- облігації зі скороченим строком – можуть бути погашені раніше встановленого терміну;
- невідкличні облігації – погашаються лише у визначений строк.

За способом отримання доходу:

- процентні (купонні) – передбачають регулярну виплату відсотків від номінальної вартості;
- дисконтні – продаються за ціною нижчою за номінал, а дохід інвестора формується за рахунок різниці між ціною придбання та погашення;
- цільові (безпроцентні) – дають право отримати товари або послуги замість грошового доходу;
- конвертовані – можуть бути обміняні на інші цінні папери;
- облігації з плаваючою ставкою – дохід змінюється залежно від ринкових умов;
- індексовані на товар – їх дохід залежить від зміни ціни певного товару;
- доходні облігації – виплата доходу здійснюється лише у разі отримання прибутку емітентом;
- облігації з участю у прибутках – поєднують фіксований дохід із можливістю отримання частини прибутку компанії.

За строками погашення

- строкові, які мають чітко визначений термін погашення:
- короткострокові (до 1 року);
- середньострокові (1–5 років);
- довгострокові (понад 5 років);
- облігації з правом дострокового погашення;
- безстрокові, які не мають визначеного строку погашення і передбачають лише регулярну виплату процентів.

За метою використання залучених коштів

- ординарні облігації – не передбачають конкретної цільової мети використання коштів;

- інфраструктурні облігації – кошти спрямовуються на фінансування інфраструктурних проєктів;
- зелені облігації – призначені для фінансування екологічних проєктів.

Облігації можуть мати фіксований строк погашення для всього випуску. Дострокове погашення можливе лише у випадку, якщо така умова передбачена проспектом емісії. Погашення може здійснюватися як грошовими коштами, так і майном.

Після завершення погашення облігацій емітент зобов'язаний протягом встановленого строку подати звіт до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент також має право проводити деномінацію облігацій, тобто змінювати їх номінальну вартість шляхом пропорційної зміни кількості облігацій у випуску.

Реєстрацію випуску облігацій (за винятком державних) здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, після чого дозволяється їх обіг на ринку.

Види цін на облігації

Номінальна вартість облігації встановлюється емітентом і відображає суму боргового зобов'язання, яку він повинен повернути власнику під час погашення. Для документарних (паперових) облігацій ця вартість зазначається безпосередньо на бланку цінного паперу, а для бездокументарних – фіксується в облікових записах. Саме від номінальної вартості зазвичай нараховується відсотковий дохід за облігацією. Номінал визначається в національній валюті, хоча за умовами розміщення може бути встановлений і в іноземній валюті. Законодавством передбачено, що мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою за одну копійку.

Емісійна ціна – це вартість, за якою облігації розміщуються емітентом на первинному ринку цінних паперів. Вона може співпадати з номінальною вартістю або відрізнятися від неї залежно від умов випуску та ринкової ситуації.

Ринкова ціна облігації формується на вторинному ринку під впливом попиту і пропозиції, а також залежить від альтернативних фінансових інструментів. Це

фактична вартість, за якою облігація продається або купується на певний момент часу для конкретного випуску та емітента.

Відношення ринкової ціни до номінальної вартості, виражене у відсотках, називається курсом облігації. Наприклад, курс 77,56 означає, що облігація продається за 77,56 % від її номіналу.

Рівень ринкової ціни залежить від умов позики та загальної економічної кон'юнктури. Наприклад, у разі зниження банківських відсоткових ставок нові випуски облігацій зазвичай мають нижчу дохідність. У такій ситуації раніше випущені облігації з вищими купонними виплатами стають більш привабливими для інвесторів, що призводить до підвищення їх ринкової ціни. Підвищення цін триває доти, доки не досягнеться баланс між доходністю старих і нових випусків. Натомість зростання процентних ставок за банківськими депозитами може знизити інтерес інвесторів до облігацій.

Оскільки прибутковість підприємств позитивно впливає на вартість фінансових активів, а ризики, навпаки, її знижують, можна визначити основні умови стабільного зростання вартості активів:

- активи повинні забезпечувати регулярний грошовий дохід;
- рівень доходу має поступово збільшуватися;
- ризики інвестування повинні перебувати під контролем.

4. Державні облігації

Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) – це державні цінні папери, які розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку. Вони підтверджують зобов'язання держави повернути їх власникам номінальну вартість облігації та виплатити дохід відповідно до умов розміщення. Номінал таких облігацій може бути визначений як у національній, так і в іноземній валюті, якщо це передбачено умовами випуску.

За строком обігу державні облігації поділяються на:

- довгострокові – зі строком обігу понад п'ять років;
- середньострокові – від одного до п'яти років;

- короткострокові – зі строком обігу до одного року.

За видом державні облігації України поділяються на:

- облігації внутрішніх державних позик;
- облігації зовнішніх державних позик;
- цільові облігації внутрішніх державних позик.

Цільові облігації внутрішніх державних позик випускаються з метою фінансування дефіциту державного бюджету у межах, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Основною їх особливістю є те, що в умовах випуску обов'язково зазначається напрям використання коштів, залучених від їх розміщення.

Кошти, отримані від продажу таких облігацій, спрямовуються виключно на реалізацію державних або регіональних програм та проєктів. Фінансування здійснюється на основі кредитних договорів, які укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачами коштів. Умови цих договорів повинні відповідати умовам випуску облігацій, а строки обслуговування та погашення кредиту мають встановлюватися раніше, ніж відповідні строки погашення самих облігацій.

Облігації зовнішніх державних позик України – це боргові цінні папери, які розміщуються на міжнародних фінансових ринках. Вони підтверджують зобов'язання держави повернути інвесторам номінальну вартість і виплатити дохід відповідно до умов емісії.

Випуск державних облігацій є складовою бюджетного процесу та регулюється законом України про Державний бюджет на відповідний рік, у якому встановлюються граничні обсяги державного внутрішнього та зовнішнього боргу. Рішення про розміщення державних позик і умови їх випуску приймаються відповідно до положень Бюджетного кодексу України.

Розміщення державних облігацій здійснюється за умови дотримання встановлених парламентом граничних показників державного боргу. Організацію розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх позик забезпечує

Міністерство фінансів України, яке може залучати банки або інвестиційні компанії як посередників.

Національний банк України виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик, їх погашенням і виплатою доходів. Крім того, НБУ здійснює депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів. Порядок проведення відповідних операцій визначається Національним банком за погодженням із Міністерством фінансів України.

Державні облігації можуть бути іменними або на пред'явника і існують лише у бездокументарній формі. Продаж облігацій внутрішніх державних позик здійснюється у національній або іноземній валюті, тоді як облігації зовнішніх позик розміщуються у валюті запозичення. Виплата доходу та погашення таких облігацій здійснюються грошовими коштами або іншими державними облігаціями за згодою сторін.

Дохідність державних облігацій

Під час розрахунку ціни продажу державних облігацій можуть враховуватися різні умови їх обігу. Зокрема, виділяють такі випадки:

- довгострокові облігації зі змінною ставкою доходу;
- довгострокові облігації з можливістю дострокового погашення;
- довгострокові амортизаційні облігації.

Основні особливості державних облігацій:

- висока ліквідність на фінансовому ринку;
- відносно нижчий рівень дохідності порівняно з іншими видами цінних паперів;
- процентні ставки за державними облігаціями, як правило, нижчі, ніж за іншими борговими інструментами;
- ставки за державними облігаціями часто використовуються як орієнтир для визначення дохідності інших боргових цінних паперів.

Бюджетні витрати та дохідність державних облігацій суттєво впливають на рівень капіталізації економіки та відображають загальний рівень економічної активності країни. Збільшення бюджетних витрат може підвищувати ризик

зростання податкового навантаження на бізнес, що негативно впливає на його фінансові результати та зменшує мотивацію населення до заощаджень.

Зростання дохідності державних облігацій може знижувати інвестиційну привабливість акцій та одночасно підвищувати витрати на обслуговування державного боргу. Це, у свою чергу, збільшує навантаження на державний бюджет.

На сучасному етапі українського фондового ринку домінують саме державні боргові інструменти. Їх частка становить близько 95 % загального обсягу боргових цінних паперів, тоді як обсяг інструментів, випущених банками, фінансовими установами чи корпоративним сектором, залишається відносно невеликим.

Військові облігації

У період воєнного стану в Україні було запроваджено новий вид державних цінних паперів – військові облігації, метою яких є забезпечення фінансування оборонних і соціальних потреб держави.

Емітентом таких облігацій виступає Міністерство фінансів України, яке також гарантує їх погашення та виплату доходу інвесторам. Випуск військових облігацій регулюється постановою Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 року №156.

Основні характеристики цих облігацій:

- номінальна вартість однієї облігації – 1000 гривень;
- купонний період – один рік;
- дохідність визначається за плаваючою ставкою, яка розраховується на основі середнього значення облікової ставки Національного банку України.

Організації випуску, обліку та розміщення ОВДП «військові облігації»

<table>
<tr><td>Міністерство фінансів України
емітент</td><td>НБУ
забезпечує розміщення облігацій для їх купівлі</td></tr>
<tr><td colspan="2">НБУ Організатор Депозитарій</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Первинний дилер</td><td>Фінустанова (перелік первинних дилерів)</td></tr>
<tr><td>–АБ «УКРГАЗБАНК» ;
– АТ «Ощадбанк»;
– АТ «Райффайзен Банк»
– АТ «ОТП Банк»
– ПАТ «Сітібанк»
– АТ «Укрексімбанк»
– ПАТ «ПУМБ»
–АТ КБ «ПРИВАТБАНК»
– ПАТ «СЕНС БАНК»
– ПАТ «КРЕДОБАНК»
– ПАТ АБ «ПІВДЕННИЙ»</td></tr>
<tr><td colspan="2">Брокер</td></tr>
<tr><td colspan="2">Інвестор (фізична, юридична особа)</td></tr>
</table>

Кошти, отримані від розміщення військових облігацій, надходять до державного бюджету. Облік цих цінних паперів ведеться у бездокументарній формі, а депозитарні функції виконує Національний банк України.

Придбати військові облігації можна як на первинному ринку – через аукціони Міністерства фінансів, що проводяться за участю первинних дилерів (банків та фінансових установ), так і на вторинному ринку через брокерів або банківські установи.

Найбільшою перевагою ОВДП «військові облігації» для громадян є гарантована дохідність від облігацій на рівні 9-16% річних (в залежності від того, на який термін купуються дані цінні папери). Прибутковість військових облігацій може досягати 18,35%. Це забезпечує стабільний дохід для інвесторів, що робить цей інструмент привабливим навіть в умовах економічної нестабільності. Однак, негативним для діяльності банків є підвищення ставки податку на прибуток для банків за 2024 рік до 50% та підвищення ставки податку на прибуток для небанківських фінансових установ (крім страховиків) на рівні 25%. Актуальна інформація про ОВДП знаходиться на офіційному сайті Міністерства фінансів

України. Інвестування у військові облігації має свої плюси та мінуси. Переваги та недоліки військових облігацій подано у таблиці

Переваги та недоліки « військових» ОВДП

Переваги	Недоліки
Фінансування державного бюджету та спрямування оштів на обороноздатність країни	обмежена ліквідність (до погашення)
стабільна прибутковість	ставка не є постійною
низький рівень ризику	дохідність є нижчою, порівняно з іншими цінними паперами
пільги та звільнення від оподаткування	
привабливі незалежно від фінансової нестабільності	

Військові облігації (ОВДП) є відносно новим фінансовим інструментом на фондовому ринку України. Їх основне призначення полягає у залученні коштів для покриття дефіциту державного бюджету та фінансування оборонних потреб країни. До основних переваг таких облігацій належать стабільність, відносно низький рівень ризику, податкові пільги для інвесторів, а також дохідність, яка незначною мірою залежить від економічної чи фінансової нестабільності. Серед недоліків можна виділити порівняно невисоку дохідність і обмежену ліквідність порівняно з деякими іншими фінансовими інструментами. Незважаючи на це, військові облігації набули значної популярності серед інвесторів.

До **облігацій місцевих позик** належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик. Рішення щодо їх випуску приймається Верховною Радою Автономної Республіки Крим або відповідним органом місцевого самоврядування відповідно до вимог бюджетного законодавства.

Реєстрацію випуску таких облігацій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Умови реалізації прав власників та порядок погашення облігацій визначаються проспектом емісії або рішенням про їх випуск.

Після початку розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик зміни до проспекту емісії можуть вноситися лише за згодою всіх власників облігацій відповідного випуску або за рішенням зборів власників. У певних випадках зміни можуть бути внесені за погодженням з адміністратором. Якщо ж зміни не

стосуються основних характеристик цінних паперів або заміни емітента, емітент має право вносити їх самостійно.

Інфраструктурні облігації можуть випускатися суб'єктом, який реалізує або фінансує інфраструктурний проєкт. Порядок їх емісії встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Кошти, отримані від розміщення таких облігацій, використовуються виключно для фінансування або рефінансування витрат, пов'язаних з реалізацією інфраструктурного проєкту.

Під інфраструктурним проєктом розуміється будівництво, реконструкція чи ремонт об'єктів транспортної інфраструктури (доріг, мостів, переправ), газопроводів, а також об'єктів соціальної сфери – закладів охорони здоров'я, освіти чи соціального призначення. До цієї категорії також належать проєкти у сфері житлово-комунального господарства, зокрема створення або модернізація систем водопостачання, каналізації, теплопостачання та енергозабезпечення.

Відбір інфраструктурних проєктів, що фінансуються за рахунок коштів державного бюджету, здійснюється Кабінетом Міністрів України. Якщо фінансування здійснюється за рахунок місцевих бюджетів, відповідні рішення приймаються органами місцевого самоврядування.

Для реалізації одного інфраструктурного проєкту може здійснюватися кілька випусків облігацій, однак їх загальна номінальна вартість не повинна перевищувати затверджену кошторисну вартість проєкту. Водночас один випуск інфраструктурних облігацій може бути спрямований на фінансування кількох різних проєктів.

Особа, що реалізує або фінансує інфраструктурний проєкт, зобов'язана відокремлювати залучені кошти та придбані матеріальні ресурси від власного майна та забезпечувати їх використання виключно за цільовим призначенням. У випадку нецільового використання коштів така особа несе відповідальність відповідно до законодавства.

Якщо емітентом інфраструктурних облігацій виступає організація, що реалізує проєкт, у проспекті емісії має бути подано опис проєкту, його техніко-економічні характеристики та строки реалізації. Якщо ж емітент фінансує декілька

проєктів, у документації повинні бути визначені процедури оцінювання та відбору проєктів.

Щорічна інформація про емітента таких облігацій повинна містити підтверджені незалежним аудитором дані про стан реалізації проєкту, а також інформацію про обсяг залучених і фактично використаних коштів.

Зелені облігації випускаються для фінансування проєктів екологічного спрямування. Їх емітентом може бути суб'єкт, який реалізує або фінансує відповідний екологічний проєкт. Кошти, отримані від розміщення таких облігацій, повинні використовуватися виключно на фінансування або рефінансування екологічних проєктів.

До проєктів екологічного спрямування належать ініціативи у сфері альтернативної енергетики, енергоефективності, зменшення утворення відходів, їх утилізації та переробки, впровадження екологічно чистого транспорту, розвитку органічного сільського господарства, охорони природних ресурсів, а також заходи з адаптації до змін клімату та скорочення шкідливих викидів у навколишнє середовище.

Порядок відбору та супроводження таких проєктів, які фінансуються за рахунок державного чи місцевих бюджетів, визначається Кабінетом Міністрів України.

Для реалізації одного екологічного проєкту може здійснюватися кілька випусків зелених облігацій, однак їх загальна номінальна вартість не повинна перевищувати кошторисну вартість відповідного проєкту. Водночас один випуск зелених облігацій може використовуватися для фінансування кількох екологічних проєктів.

Емітент зобов'язаний забезпечити цільове використання коштів, отриманих від інвесторів. Якщо емітентом є організація, що реалізує екологічний проєкт, у проспекті емісії повинні бути наведені техніко-економічні характеристики проєкту, строки його реалізації та очікуваний екологічний ефект.

5. Облігації підприємств

Важливою складовою сучасного фондового ринку поряд із сегментами державних боргових інструментів, акцій та похідних фінансових інструментів є ринок корпоративних облігацій. Аналіз тенденцій їх емісії в Україні свідчить про значні коливання обсягів випуску корпоративних боргових цінних паперів протягом останнього десятиліття, що відображає нестабільність розвитку цього сегмента фінансового ринку.

Корпоративні облігації являють собою іменні боргові цінні папери, емітентами яких виступають юридичні особи, що здійснюють господарську діяльність з метою отримання прибутку (за винятком міжнародних фінансових організацій), а також інші юридичні особи у випадках, передбачених законодавством. Емісія таких облігацій можлива лише за умови повної сплати засновниками внесків до статутного капіталу підприємства.

Випуск корпоративних облігацій підтверджує боргові зобов'язання емітента перед їх власниками, однак не надає інвесторам права брати участь в управлінні діяльністю підприємства. Юридична особа має право здійснювати емісію процентних або дисконтних облігацій у межах суми, що не перевищує трикратний розмір власного капіталу або обсяг забезпечення, наданого третіми особами.

Процедури випуску, обігу та погашення цільових корпоративних облігацій регулюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Рішення щодо емісії приймається уповноваженим органом управління підприємства відповідно до законодавства, яке регулює діяльність юридичних осіб конкретної організаційно-правової форми. Залучені кошти повинні використовуватися відповідно до цілей, визначених у проспекті емісії або рішенні про випуск облігацій.

Реєстрація випуску корпоративних облігацій здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Після початку їх розміщення зміни до проспекту емісії, що стосуються характеристик цінних паперів або зміни емітента, можуть вноситися лише за згодою всіх власників відповідного випуску

або за рішенням зборів власників облігацій. Інші зміни, які не впливають на основні параметри випуску, емітент має право вносити самостійно.

Крім того, підприємство-емітент зобов'язане вести облік осіб, які здійснюють контроль над юридичною особою, до моменту скасування Національною комісією всіх зареєстрованих випусків його облігацій. Проспект емісії облігацій, які випускаються акціонерними товариствами, може передбачати можливість їх подальшої конвертації в акції.

Рішення щодо розміщення облігацій приймається органом управління підприємства згідно із законодавчими нормами. При цьому залучені кошти повинні використовуватися виключно на цілі, передбачені проспектом емісії. У разі викупу емітентом усього випуску облігацій він має право продовжити строк їх обігу та погашення за умови згоди всіх власників. Водночас ціна такого викупу не може бути нижчою за номінальну вартість облігацій. Період продовження строків обігу не може перевищувати первинно встановленого терміну, а повторне продовження не допускається.

Корпоративні облігації можуть випускатися підприємствами різних форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними товариствами та іншими господарськими організаціями. Водночас вони не надають їх власникам права брати участь в управлінні підприємством-емітентом.

Випуск облігацій підприємствами має як позитивні, так і негативні аспекти.

До *переваг* облігаційної позики для емітента належить можливість залучення фінансових ресурсів від широкого кола інвесторів без залучення банківського кредитування. Це дозволяє підприємству формувати власну кредитну історію та підвищувати інвестиційну привабливість. Крім того, розміщення облігацій не впливає на структуру власності підприємства, оскільки не передбачає появи нових акціонерів та не змінює розподіл корпоративного контролю.

Перевагою також є доступ до фінансових ресурсів різних інвесторів, що сприяє диверсифікації джерел фінансування. Вартість таких ресурсів часто є нижчою, ніж банківські кредитні ставки, а відсоткові платежі за облігаціями можуть відноситися до витрат підприємства. Крім того, підприємство має

можливість гнучко визначати обсяг та строки залучення коштів, а також здійснювати управління борговими зобов'язаннями через вторинний ринок облігацій.

Для інвесторів корпоративні облігації також мають певні переваги. Вони, як правило, забезпечують вищу дохідність порівняно з державними цінними паперами або банківськими депозитами. Такі облігації можуть використовуватися як застава для забезпечення інших фінансових операцій, а також продаватися на вторинному ринку до моменту їх погашення. Інвестори можуть формувати диверсифіковані портфелі, обираючи облігації підприємств різних галузей та масштабів діяльності.

Разом з тим облігаційна позика має і певні *недоліки*. Основним з них є необхідність своєчасного виконання боргових зобов'язань та виплати відсотків незалежно від фінансових результатів діяльності підприємства. Крім того, значна кількість кредиторів може ускладнювати процес реструктуризації боргу у разі виникнення фінансових труднощів. Важливим фактором також є витрати, пов'язані з організацією та обслуговуванням випуску облігацій.

Попри зазначені труднощі, інвестори проявляють зацікавленість у корпоративних облігаціях, оскільки вони забезпечують стабільний грошовий потік у вигляді фіксованих процентних платежів і характеризуються меншим рівнем ризику порівняно з акціями. У разі банкрутства підприємства вимоги кредиторів задовольняються раніше, ніж вимоги акціонерів.

Разом з тим розвиток ринку корпоративних облігацій в Україні стримується низкою факторів, серед яких законодавчі обмеження щодо обсягів емісії та недостатньо розвинені механізми забезпечення облігацій нових емітентів.

Емісію *цільових корпоративних облігацій*, погашення яких передбачає передачу об'єкта житлового будівництва або його частини, має право здійснювати юридична особа, що виступає замовником будівництва відповідного об'єкта. Обов'язковою умовою погашення таких облігацій є укладення між емітентом і власником облігацій нотаріально посвідченого договору про резервування (бронювання) житлового об'єкта або його частини.

Особливості укладення такого договору щодо об’єктів житлового будівництва, право на виконання будівельних робіт за якими виникло після набрання чинності Законом України «Про гарантування речових прав на об’єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому», визначаються нормами зазначеного закону.

Конвертованими називаються корпоративні облігації, що випускаються акціонерним товариством і передбачають зобов’язання емітента виплачувати дохід, а також погашати такі облігації шляхом їх обміну на визначену кількість акцій цього ж емітента або шляхом виплати їх номінальної вартості. Вибір способу погашення здійснює власник облігацій відповідно до умов, передбачених проспектом емісії або рішенням про їх випуск.

Якщо в статутному капіталі акціонерного товариства-емітента присутня частка державної власності, рішення щодо конвертації облігацій у акції приймається з урахуванням вимог Закону України «Про управління об’єктами державної власності». Емітент таких облігацій має право здійснювати їх випуск виключно у формі іменних цінних паперів.

Облігації міжнародних фінансових організацій. Міжнародна фінансова організація – це міжнародна установа, яка відповідно до своїх установчих документів та/або міжнародних договорів України може здійснювати випуск облігацій на території України. Такі організації мають право розміщувати відсоткові або дисконтні облігації шляхом публічного розміщення на українських фондових біржах. При цьому біржі повинні бути відібрані за результатами конкурсу та включені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) до відповідного переліку.

Випуски таких облігацій обслуговуються депозитарною системою України. Дозвіл на їх емісію надає центральний орган виконавчої влади, що формує державну фінансову політику, за погодженням з Національним банком України. Рішення щодо надання дозволу або мотивованої відмови приймається протягом п’яти робочих днів після отримання звернення від міжнародної фінансової організації.

Кошти, отримані від розміщення облігацій міжнародними фінансовими організаціями, членом яких є Україна, використовуються відповідно до їх установчих документів або міжнародних договорів України. Якщо ж Україна не є членом відповідної організації або з нею не укладено міжнародного договору, використання залучених коштів здійснюється за погодженням з Кабінетом Міністрів України. Порядок випуску та обігу таких облігацій, перелік документів для реєстрації їх випуску, вимоги до оформлення, а також строки реєстрації та подання звіту про результати розміщення визначаються НКЦПФР. Номінальна вартість облігацій міжнародних фінансових організацій встановлюється у національній валюті України, і всі операції з їх розміщення, купівлі та погашення здійснюються також у гривнях. Порядок розкриття інформації міжнародними фінансовими організаціями як емітентами облігацій, включаючи зміст, форму та строки подання регулярної й особливої інформації, встановлюється НКЦПФР, якщо інше не передбачено міжнародними договорами України.

Питання для самоконтролю

1. Сутність облігацій як різновиду боргових фінансових інструментів та їх основні реквізити.
2. Класифікація облігацій і характеристика прав та обов’язків емітентів і власників цих цінних паперів.
3. Економічний зміст та визначення облігацій місцевих позик.
4. Суб’єкти, які мають право виступати емітентами облігацій внутрішніх місцевих позик (ОВМП).
5. Вимоги щодо чисельності населення міст, які можуть здійснювати запозичення на зовнішніх фінансових ринках.
6. Назва місцевих облігацій у міжнародній практиці функціонування фінансових ринків.
7. Основні напрями використання фінансових ресурсів, залучених шляхом випуску місцевих облігацій.
8. Послідовність етапів аналітичного моделювання регіональної програми.
9. Основні стадії здійснення емісії облігаційної позики.

10. З якою метою не можна випускати облігації підприємств?
11. Характерні особливості процедури погашення та викупу корпоративних облігацій.

ТЕМА: 4. РИНОК ВЕКСЕЛІВ: ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА, ВИДИ ТА МЕХАНІЗМ ОБІГУ

1. Економічний зміст векселя, його функції та принципи обігу
2. Класифікація векселів за формою доходу, емітентом та призначенням
3. Індосування векселів
4. Операції банків з векселями
5. Протест за векселем

1. Економічний зміст векселя, його функції та принципи обігу

Вексель є одним із інструментів безготівкових розрахунків і використовується як платіжний засіб у господарській діяльності. Він являє собою письмове боргове зобов'язання встановленої форми, за яким боржник зобов'язується сплатити кредитору визначену суму коштів у встановлений строк.

У ширшому розумінні вексель розглядається як цінний папір, що підтверджує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його розпорядження третій особі здійснити платіж на користь власника документа після настання терміну платежу. Таким чином, вексель надає векселедержателю право вимагати від боржника сплати зазначеної у ньому суми у визначений строк.

Попри те, що масштаби використання векселів в Україні ще не відповідають світовій практиці, цей інструмент поступово застосовується в різних сферах господарських відносин. Зокрема, векселі використовуються:

- для розрахунків за продукцію, роботи чи послуги, що надаються з відстроченням платежу;

- як форма податкового кредиту щодо окремих платежів до державного бюджету, у тому числі при сплаті податку на додану вартість під час імпорту товарів;
- у зовнішньоекономічних операціях, пов’язаних із використанням давальницької сировини;
- для сплати митних платежів та акцизних зборів;
- як інструмент відтермінування платежів до Пенсійного фонду України;
- для врегулювання заборгованостей підприємств і організацій, які фінансуються за рахунок державних дотацій;
- як один із механізмів покриття поточних видатків державного бюджету.

Вексельний обіг має також макроекономічне значення. Використання векселів замість готівкових коштів у процесі товарообігу та обігу капіталу сприяє скороченню потреби в грошовій масі та кредитних ресурсах. У зв’язку з цим векселі можуть виступати одним із інструментів антиінфляційної політики.

Перевагою векселя є й те, що він полегшує мобілізацію фінансових ресурсів для суб’єктів господарювання. Залучення грошових коштів зазвичай потребує значного часу і певних витрат, тоді як вексель може виконувати роль своєрідного замінника готівкової оплати за кредитною угодою. При цьому він поєднує купівельну спроможність грошей, вартість товару та власну ринкову вартість, що проявляється у вигляді курсової ціни.

Завдяки таким властивостям вексель сприяє підвищенню ефективності функціонування національної економіки та може виступати важливим інструментом інтеграції у міжнародні економічні відносини.

Економічні та правові особливості вексельних зобов’язань проявляються через систему принципів їх обігу, до яких належать:

- безумовність – вексельне зобов’язання має простий і беззастережний характер, що не допускає заперечень щодо виконання платежу;
- формальність – документ втрачає силу векселя у разі порушення встановленої форми або відсутності обов’язкових реквізитів;

- абстрактність – вексельне зобов'язання не залежить від підстави його виникнення та не пов'язується безпосередньо з первинною господарською угодою;
- оборотність – права за векселем можуть передаватися іншим особам у спрощеному порядку, що забезпечує його високу мобільність у господарському обігу;
- односторонність – документ передбачає одностороннє зобов'язання щодо здійснення платежу без зустрічних вимог;
- регресивність – у разі несплати векселедержатель має право пред'явити зворотну вимогу до інших зобов'язаних осіб;
- солідарна відповідальність – кожна особа, що поставила підпис на векселі, несе відповідальність за виконання зобов'язання перед його власником.

Рис.4.1. Значення векселів

Історія розвитку вексельного обігу, функції та особливості використання векселів

Перші векселі з’явилися у господарському обігу приблизно в середині XII століття в Італії. Саме там сформувалися початкові практики використання цього фінансового інструменту у торговельних операціях. Згодом, у XVII столітті, у більшості європейських держав було створено відповідну систему вексельного законодавства, яка врегулювала правила їх випуску та обігу. У Російській імперії офіційне запровадження вексельного обігу відбулося у 1729 році після прийняття Вексельного статуту.

На території України векселі активно використовувалися у період нової економічної політики (НЕП). Однак у 1930-х роках, після скасування комерційного кредиту та переходу до системи прямого банківського кредитування, вексельний обіг фактично був припинений. Незважаючи на це, юридично векселі продовжували існувати і застосовувалися переважно у сфері зовнішньої торгівлі.

Відновлення використання векселів у незалежній Україні розпочалося з прийняттям Закону України «Про цінні папери та фондові біржі», а також Постанови Верховної Ради України від 17 червня 1992 року «Про застосування векселів у господарському обороті України». Відповідно до цих нормативних актів вексельний обіг в Україні базується на використанні простих і переказних векселів згідно з положеннями Женевської конвенції 1930 року.

Векселі можуть бути двох основних видів – простими та переказними, і вони існують виключно у документарній (паперовій) формі. Порядок їх видачі, обігу, здійснення операцій із ними, погашення вексельних зобов’язань і процедура стягнення платежів визначаються чинним законодавством.

У науковій літературі вексель розглядається як фінансовий інструмент, що поєднує характеристики платіжного документа та боргового цінного папера. Він підтверджує безумовне грошове зобов’язання сплатити визначену суму коштів власнику векселя (векселедержателю) після настання строку платежу. Як різновид цінних паперів вексель може реалізовуватися на аукціонах, однак на фондових біржах зазвичай не обертається.

Застосування векселів має низку переваг для суб’єктів господарювання. Зокрема:

- у разі нестачі обігових коштів підприємство може здійснити платіж шляхом видачі векселя;
- вексель може використовуватися як забезпечення при отриманні банківського кредиту;
- його можна врахувати (дисконтувати) у банку та достроково отримати грошові кошти;
- під час розрахунків з контрагентами наявність векселя є більш надійною, ніж звичайна дебіторська заборгованість;
- кредитор має можливість передати право вимоги за векселем іншій особі;
- використання векселя може впливати на податкові зобов’язання підприємства.

Сукупність економічних відносин, що виникають у процесі використання векселів, формує вексельний обіг. Під ним розуміють систему фактичних взаємозв’язків між суб’єктами господарювання у межах національної економіки або між окремими її учасниками. Як правило, векселі обертаються в певному колі економічних партнерів, які добре знають рівень платоспроможності один одного.

У господарській практиці векселі виконують кілька важливих функцій. Основними з них є:

1. Кредитна функція – оформлення короткострокового комерційного кредиту між продавцем і покупцем. Вексель слугує гарантією оплати товарів, робіт або послуг, що надаються з відстроченням платежу.

2. Платіжно-розрахункова функція – можливість використання векселя як платіжного засобу. У цьому випадку він може бути об’єктом дисконтування у банках, які здійснюють виплату коштів векселедержателю до настання строку платежу.

3. Контрольна функція – забезпечення контролю за виконанням фінансових зобов'язань між суб'єктами господарювання, що підвищує прозорість і дисципліну розрахунків.

У фінансовій практиці вексель також розглядається як:

- універсальне боргове зобов'язання, що спрощує процедуру стягнення боргу;
- цінний папір, який після виникнення на основі певної господарської угоди може існувати незалежно від неї та бути предметом купівлі-продажу;
- інструмент оформлення товарного кредиту, який передбачає відстрочення платежу покупцем на користь продавця.

Векселі можуть передбачати різні строки платежу:

- у визначений день;
- через певний час після складання документа (a dato);
- після пред'явлення;
- через певний час після пред'явлення (a viso).

В Україні застосовуються два основні типи векселів – оборотні (товарні) та фінансові. Найбільш поширеними є оборотні векселі, які використовуються у розрахунках за товари, роботи чи послуги. У цьому випадку постачальник отримує від покупця вексель як форму оплати за поставлену продукцію. При цьому принцип товарності діє лише під час первинної передачі векселя першому власнику.

Умови використання векселів обов'язково зазначаються у господарському договорі. Після передачі векселя грошові зобов'язання за договором трансформуються у вексельне зобов'язання, яке підлягає виконанню відповідно до умов, визначених у самому векселі.

Фінансові векселі використовувалися значно рідше і призначалися переважно для мобілізації фінансових ресурсів підприємствами або державою. Наприклад, законодавство дозволяло випуск простих векселів на суму заборгованості перед державою за кредитами чи бюджетними позиками. Такі

векселі оформлювалися на ім’я Міністерства фінансів України, яке могло реалізовувати права вимоги за ними через відкриті аукціони.

У певний період в Україні застосовувалися також казначейські векселі. Вони випускалися з номіналом 5000 і 10000 гривень без нарахування процентів. Векселедавцем і платником виступало Головне управління Державного казначейства. Строк їх погашення не перевищував одного року, а самі векселі могли використовуватися для погашення заборгованості, продажу юридичним особам-резидентам або як предмет застави.

Органи виконавчої влади та місцевого самоврядування можуть виступати учасниками вексельних операцій лише у випадках і порядку, встановлених Кабінетом Міністрів України. У минулі роки, наприклад, використовувалися регіональні векселі, емітовані фінансовими органами місцевих адміністрацій для врегулювання заборгованостей бюджетних установ.

Право виступати зобов’язаними або набувати права за простими та переказними векселями мають як юридичні, так і фізичні особи. Водночас для державних підприємств і акціонерних товариств з державною часткою понад 50 % встановлюються певні обмеження щодо обсягів і строків випуску векселів.

В Україні векселі оформлюються виключно у документарній формі на спеціальних бланках із захистом від підроблення. Законодавство не передбачає можливості переведення їх у бездокументарну або електронну форму, тому вексель існує лише як паперовий документ.

2. Класифікація векселів за формою доходу, емітентом та призначенням

Залежно від способу отримання доходу векселі поділяються на дисконтні та процентні.

Процентні векселі передбачають нарахування процентів на номінальну суму документа. Зазвичай вони мають строк платежу «за пред’явленням» або «через певний час після пред’явлення». У тексті такого векселя обов’язково зазначається

ставка процентів, погоджена сторонами. Якщо розмір процентів у документі не визначений, вважається, що вони вже включені до загальної суми векселя.

Дисконтні векселі не містять відсоткових умов і, як правило, виписуються зі строком платежу «через певний час від дати складання» або «на визначений день». Дохід за ними формується у вигляді дисконту – різниці між номінальною вартістю векселя та ціною, за якою він був придбаний.

Основна відмінність між цими видами полягає у способі формування доходу: дисконтні векселі продаються за ціною нижчою за номінал, тоді як процентні зазвичай купуються за номінальною вартістю, але передбачають отримання процентів. У стабільних економічних умовах різниця між доходом від дисконту і процентним доходом є незначною. Однак у ситуації підвищеного ризику неплатежу більш вигідним може бути процентний вексель, оскільки до сплати пред’являється сума з урахуванням нарахованих процентів.

Класифікація векселів за емітентом

За суб’єктом випуску векселі поділяються на казначейські та приватні.

Казначейські векселі випускаються державою з метою фінансування бюджетних видатків, проведення розрахунків, погашення податкових зобов’язань або як забезпечення інших платежів. Емітентом таких векселів виступає Головне управління Державного казначейства. Зазвичай вони оформлюються на пред’явника і мають строк погашення до одного року.

Приватні векселі випускаються підприємствами, корпораціями, банками або фінансовими групами. Вони не мають спеціального державного призначення і використовуються переважно для підтримання ліквідності та стабільності фінансового стану суб’єктів господарювання.

Класифікація за призначенням вексельної суми

Залежно від економічного змісту операції векселі поділяються на комерційні, фінансові та фіктивні.

Комерційний вексель виникає у процесі купівлі-продажу товарів у кредит. Якщо покупець не має достатніх коштів для негайної оплати, він видає продавцеві вексель як підтвердження свого боргового зобов’язання. Такі векселі

використовуються протягом визначеного періоду і мають чітко встановлений порядок погашення. Вони сприяють активізації товарообігу, прискорюють оборот капіталу та підвищують надійність розрахунків, особливо у випадках, коли вексель акцептується банком.

Фіктивним називається вексель, який не має під собою реальної господарської операції, тобто не пов'язаний із фактичним рухом товарів чи грошей.

Фінансові векселі являють собою грошові зобов'язання, що виникають не внаслідок товарної операції, а у процесі залучення або надання грошових коштів. Вони використовуються для мобілізації фінансових ресурсів та оформлення грошових позик.

Фінансові векселі можуть застосовуватися у таких операціях:

- надання позик між підприємствами за рахунок тимчасово вільних коштів;
- сплата податкових платежів до бюджету;
- отримання бюджетного фінансування;
- оформлення простроченої кредиторської заборгованості;
- підтвердження зобов'язань позичальника щодо повернення кредиту.

Крім того, фінансові векселі іноді використовуються як інструмент отримання банківського кредиту у негрошовій формі, що може бути вигіднішим порівняно зі стандартним банківським кредитуванням.

Особливим різновидом фінансових векселів є *банківський вексель*. Якщо емітентом такого документа виступає банк, його називають банківським. Він підтверджує внесення клієнтом певної суми коштів на депозит, а банк зобов'язується виплатити зазначену у векселі суму після настання строку платежу.

Банківський вексель фактично є короткостроковим борговим інструментом, який дає його власнику право отримати визначену суму після закінчення встановленого строку. Доходом векселедержателя виступає різниця між номінальною вартістю векселя та ціною його придбання або продажу.

Такий вексель може зберігатися як у власника, так і у депозитарії банку. Водночас у разі втрати документ, як правило, не підлягає відновленню.

У практиці вексельного обігу, окрім класичних форм, можуть використовуватися так звані фіктивні або специфічні види векселів.

«Дружній» вексель – це документ, що виписується між підприємствами за відсутності реальної господарської операції. Зазвичай кредитоспроможна компанія оформлює такий вексель разом із неплатоспроможним партнером, нібито за поставлені товари або виконані роботи. Насправді переміщення товарів чи коштів не відбувається. Основною метою такого векселя є надання можливості підприємству отримати банківський кредит шляхом дисконтування або використання векселя як застави.

Класифікація векселів за їхніми економічними формами

Класифікаційна ознака	**Економічні форми векселів**
Емітент	скарбницькі (казначейські), приватні
Призначення вексельної суми	комерційнii, фінансові, «дружні»,
Спосіб отримання доходу за векселем	дисконтні, процентні (відсоткові)
Суб'єкти, які здійснюють платіж	Прості , переказні
Порядок платежу	на пред'явника, строкові
Форми платежу	платіжні , забезпечувальні
Наявність застави	Забезпечені, незабезпечені
Місце платежу	Доміцильовані, недоміцильовані
Власність на вексель	Видані,отримані
Можливість передавання векселя іншій особі	векселі, що індосуються векселі, що не індосуються
Рівень гарантованості платежу	авальовані , неавальовані
Місце і межі функціонування векселів	міжнародні, національні, місцеві
Форма пред'явлення	паперові, непаперові (бездокументарній)

Інші види векселів:

«Зустрічний» вексель виникає у відповідь на «дружній». У цьому випадку неплатоспроможний партнер виписує власний вексель, який фактично виступає гарантією погашення первісного зобов'язання.

«Бронзовий» вексель – це документ, що не має реального економічного підґрунтя і виписується фіктивною або неплатоспроможною особою. При цьому одержувач такого векселя може не знати про його недійсність чи фінансову неспроможність емітента.

Бланковий вексель – це документ, який підписується платником на незаповненому бланку. Надалі він може бути заповнений іншою стороною відповідно до домовленостей між учасниками угоди. Такі векселі зазвичай застосовуються між партнерами, які мають високий рівень взаємної довіри.

Учасники вексельного обігу, їх права та обов'язки

У вексельних відносинах беруть участь кілька суб'єктів, кожен з яких має певні права та обов'язки.

Основними учасниками є:

- Векселедавець – особа, яка виписує вексель і бере на себе зобов'язання щодо його оплати (у простому векселі) або видає платіжне доручення іншій особі (у переказному).
- Векселедержатель (ремітент) – перший власник векселя, на користь якого має бути здійснений платіж.
- Трасант – особа, що видає переказний вексель та доручає здійснити платіж.
- Трасат – особа, якій адресовано наказ про здійснення платежу.
- Акцептант – трасат після того, як він погодився оплатити вексель (акцептував його).
- Індосант – особа, що передає вексель іншій особі шляхом передавального напису (індосаменту).
- Індосат – особа, на користь якої передається вексель.
- Аваліст – поручитель за векселем, який гарантує його оплату.

Залежно від суб'єктів, що здійснюють платіж, розрізняють простий вексель та переказний вексель (тратту).

Простий вексель – це борговий цінний папір, який містить безумовну обіцянку векселедавця сплатити визначену суму грошей векселедержателю у встановлений строк. Фактично він виступає письмовим борговим зобов'язанням.

Основні особливості простого векселя:

- виписується і підписується боржником;
- передбачає безумовне зобов'язання сплатити борг;
- має лише двох основних учасників – векселедавця та векселедержателя;
- якщо строк платежу не зазначено, вексель вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням.

Прості векселі можуть бути іменними або на пред'явника. В іменному документі чітко зазначається особа, якій має бути здійснений платіж.

Основні операції з простим векселем включають:

- заповнення та оформлення документа;
- видачу і передачу векселя;
- оплату вексельного зобов'язання у встановлений строк.

Схема обігу простого векселя

1. Покупець (боржник) виписує вексель.
2. Передає його продавцю (кредитору).
3. Кредитор може:
   - зберігати вексель до строку платежу;
   - передати його іншій особі;
   - врахувати у банку.
4. У строк платежу боржник сплачує суму векселедержателю.

Переказний вексель (тратта) – це цінний папір, що містить письмове доручення кредитора боржнику сплатити певну суму грошей третій особі або пред'явнику документа.

Такий вексель виписується кредитором (трасантом) і адресований боржнику (трасату), який має здійснити платіж на користь визначеної особи – ремітента.

Особливості переказного векселя:

- містить наказ про здійснення платежу;
- передбачає участь трьох основних осіб: трасанта, трасата та ремітента;
- платник стає головним боржником лише після акцепту векселя.

Після акцепту трасат стає акцептантом, тобто особою, яка бере на себе основне зобов'язання щодо платежу.

Схема обігу переказного векселя

1. Кредитор (трасант) виписує вексель.
2. Він направляється боржнику (трасату) для акцепту.
3. Після акцепту документ передається ремітенту.
4. Вексель може передаватися іншим особам через індосамент.
5. У строк платежу акцептант здійснює оплату власнику векселя.

Основні відмінності простого та переказного векселя

Ознака	Простий вексель	Переказний вексель
Кількість основних учасників	2	3
Хто виписує	Боржник	Кредитор
Суть зобов'язання	Обіцянка сплатити	Наказ сплатити
Головний боржник	Векселедавець	Акцептант
Призначення	Пряме боргове зобов'язання	Переказ платежу третій особі

Отже, простий вексель містить безпосереднє зобов'язання боржника сплатити борг, тоді як переказний передбачає доручення здійснити платіж третій особі.

3. Індосування векселів

Вексель як цінний папір характеризується високим рівнем обіговості, тому широко використовується у розрахунках як платіжний інструмент. У процесі обігу один і той самий вексель може слугувати засобом погашення декількох грошових

зобов’язань. Основним механізмом передачі прав за векселем є індосамент – спеціальний передавальний напис, який зазвичай здійснюється на зворотному боці векселя або на додатковому аркуші, що називається алонжем.

Передача векселя іншій особі шляхом здійснення такого напису називається *індосуванням (або індосацією).* Таким чином, індосамент є юридичною формою передачі прав за векселем новому власнику через відповідний напис на документі або на прикріпленому до нього аркуші паперу.

Особа, яка передає вексель шляхом індосаменту, називається індосантом, а той, хто отримує документ, – індосатом, тобто новим векселедержателем. Передавальний напис засвідчується підписом індосанта. При цьому індосант має право встановити заборону на подальше індосування векселя. У такому випадку він не несе відповідальності перед особами, на користь яких документ може бути переданий у майбутньому.

Індосат є власником векселя, який набув права на нього внаслідок передавального напису. Індосамент забезпечує перехід усіх прав, що випливають із векселя, до нового власника. Водночас він має бути безумовним і не може містити будь-яких додаткових застережень чи обмежень.

У практиці обігу векселів розрізняють два основні види індосаменту: іменний та бланковий.

Іменний індосамент передбачає зазначення конкретної особи, на користь якої здійснюється передача векселя. Такий напис може бути зроблений як на користь платника, незалежно від того, чи прийняв він вексель до оплати (акцептував), так і на користь будь-якої іншої особи, яка має зобов’язання за цим документом. У подальшому ці особи також можуть передавати вексель іншим суб’єктам.

Бланковий індосамент не містить вказівки на особу, якій передається вексель. Зазвичай він обмежується лише підписом індосанта. Індосамент, зроблений на пред’явника, прирівнюється до бланкового індосаменту.

Індосамент виконує кілька важливих функцій:

- Передавальну, оскільки забезпечує перехід прав за векселем від однієї особи до іншої та підтверджує законність володіння документом новим власником.
- Гарантійну, адже всі індосанти разом із векселедавцем і акцептантом несуть солідарну відповідальність за своєчасне виконання зобов'язань за векселем.

4. Операції банків з векселями

Банківські операції з векселями здійснюються відповідно до Положення про операції банків з векселями, затвердженого нормативними актами Національного банку України. Згідно з цим документом банки мають право проводити різні види операцій із векселями.

1. Кредитні операції, які поділяються на активні та пасивні.

До активних операцій належать:

- облік (дисконтування) векселів;
- надання кредитів під заставу векселів.

До пасивних операцій відносяться:

- переоблік раніше придбаних векселів;
- отримання кредитів під забезпечення векселями.

2. Торгові операції, що передбачають купівлю банком векселів та подальший їх продаж.

3. Гарантійні операції, за яких банк бере на себе зобов'язання здійснити платіж за векселем у разі настання визначених умов у встановлений строк.

4. Розрахункові операції, які включають видачу векселів та проведення платежів за ними.

5. Комісійні та довірчі операції, зокрема:

- прийняття векселів на інкасо з метою отримання платежів у встановлений строк;
- доміціляцію, тобто зобов'язання банку здійснити оплату векселя за платника;

- зберігання векселів;
- здійснення операцій купівлі, продажу або обміну векселів за дорученням клієнтів.

Найбільш поширеними банківськими операціями з векселями є дисконтування, кредитування під заставу векселів, аваль, доміціляція та інкасування.

Вексельні кредити – це банківські операції, пов'язані з обліком (дисконтуванням) векселів або наданням кредитів під їх заставу. При здійсненні таких операцій банк обов'язково оцінює кредитоспроможність клієнта.

Процедура дисконтування векселя включає такі етапи:

- подання векселедержателем документів для розгляду питання про облік векселя;
- видача банком розписки про прийняття векселя;
- укладення договору між банком і векселедержателем про дисконтування;
- виплата банком коштів за векселем;
- реєстрація векселя у книзі обліку дисконтованих векселів та передача його на зберігання до каси банку.

У взаємовідносинах між банком і платником банк:

- пред'являє вексель до оплати;
- оформлює акт пред'явлення векселя до платежу;
- отримує повну оплату вексельної суми;
- повертає вексель після його погашення.

Перед здійсненням операції банк проводить юридичну та економічну експертизу векселя.

Юридична експертиза передбачає перевірку справжності вексельного бланка, правильності заповнення всіх обов'язкових реквізитів відповідно до вимог законодавства, безперервності ряду індосаментів та законності володіння документом.

Економічна експертиза включає визначення вартості, за якою вексель може бути дисконтований, а також оцінку платоспроможності платника за векселем.

Дисконт векселя.

Дисконт – це різниця між сумою, яку банк виплачує при купівлі (обліку) векселя, та сумою, яку він отримує при його погашенні. Його розмір залежить від ставки обліку векселів.

При встановленні процентної ставки враховуються такі чинники:

- мінімальний рівень ставки, встановлений банком;
- рівень ризику операції;
- стан ринку капіталів;
- строк від дати дисконтування до дати погашення;
- кількість індосаментів;
- наявність гарантії (авалю).

Сума дисконту визначається за формулою:

$$C = H \times T \times П / (360 \times 100)$$

де:

С – сума дисконту;

Н – номінальна сума векселя;

Т – кількість днів від моменту дисконтування до дати платежу;

П – процентна ставка обліку.

Кредит під заставу векселів передбачає використання векселів як забезпечення виконання кредитних зобов'язань. Якщо позичальник не виконує своїх зобов'язань щодо повернення кредиту або сплати відсотків, банк має право задовольнити свої вимоги за рахунок вартості заставлених векселів.

Вартість забезпечення повинна покривати суму кредиту, нараховані відсотки та можливі витрати банку. Як правило, вона має перевищувати суму вимог не менше ніж на 30 %.

Не рекомендується надавати кредити під заставу:

- неакцептованих переказних векселів;
- векселів зі строком платежу раніше терміну повернення кредиту;

- векселів осіб, щодо яких протягом останнього року здійснювався протест векселів.

Аваль – це форма вексельного поручительства, за якої третя особа (аваліст) бере на себе відповідальність за виконання зобов'язань за векселем. Така гарантія може бути надана як сторонньою особою, так і одним із підписантів векселя.

Аваль оформлюється на самому векселі або на додатковому аркуші і містить відповідне формулювання, наприклад «вважати за аваль», а також підпис аваліста.

У разі несплати векселя боржником або індосантом аваліст зобов'язаний виконати платіж за векселем. Якщо не зазначено, за кого надано аваль, він вважається наданим за векселедавця.

Метою надання банком авалю є отримання комісійної винагороди.

Доміціляція векселя – це операція, за якої банк приймає на себе обов'язок здійснити платіж за векселем від імені платника. Такий платіж здійснюється за рахунок коштів платника, який є векселедавцем або акцептантом.

Банк погоджується на доміціляцію лише за умови, що платник попередньо забезпечив наявність коштів для оплати векселя.

Основні етапи доміціляції:

- подання платником заяви до банку;
- укладення договору про доміціляцію;
- подання векселя із зазначенням місця платежу;
- реєстрація документа у книзі обліку доміцильованих векселів.

Інкасування полягає у прийнятті банком доручення від векселедержателя щодо пред'явлення векселя до платежу та отримання належної суми у визначений строк.

Банк здійснює цю операцію за комісійну винагороду. Як правило, на інкасо приймаються векселі лише від клієнтів банку.

Не рекомендується приймати на інкасо:

- неакцептовані векселі;
- векселі зі строком платежу менш ніж 10 днів з моменту прийняття.

Процедура інкасування включає:

- подання документів клієнтом;
- видачу банком розписки про прийняття векселя;
- укладення договору на інкасування;
- оформлення індосаменту;
- пред’явлення векселя до платежу;
- отримання платежу та зарахування коштів клієнту.

5. Протест за векселем

Протест за векселем – це офіційне засвідчення факту невиконання зобов’язання за векселем, яке оформлюється нотаріусом у вигляді спеціального документа. У ньому фіксується відмова боржника виконати свої вексельні зобов’язання.

Необхідність протесту виникає у випадку, коли особа, яка зобов’язана оплатити вексель, відмовляється здійснити платіж. Вексельні зобов’язання мають безумовний характер, тобто боржник повинен виконати їх незалежно від будь-яких обставин. Саме тому для захисту прав векселедержателя та забезпечення виконання зобов’язань законодавством передбачено процедуру протесту.

Оформлення протесту здійснюється нотаріусом. Якщо після пред’явлення векселя до оплати боржник відмовляється виконати свої зобов’язання, векселедержатель повинен у встановлений законодавством строк звернутися до нотаріуса із заявою про засвідчення факту такої відмови. Нотаріальний напис на векселі або на відповідному документі і є підтвердженням його опротестування.

Процедуру стягнення боргу за векселем можна умовно поділити на кілька етапів:

1. Пред’явлення переказного векселя до акцепту та здійснення протесту у разі неакцепту.
2. Пред’явлення векселя до платежу.
3. Оплата векселя.

Важливим елементом вексельних відносин є право регресу, тобто право зворотної вимоги до інших учасників вексельного обігу. Якщо вексель не було

своєчасно пред’явлено до акцепту або не здійснено протест у разі відмови від акцепту чи платежу, векселедержатель може втратити право регресної вимоги до інших солідарних боржників.

Після оформлення протесту у неакцепті векселедержатель має право вимагати погашення боргу шляхом подання регресного позову до інших зобов’язаних осіб за векселем, зокрема до трасанта, індосантів або авалістів. Позов може бути поданий як до всіх цих осіб, так і до будь-якої з них. У випадку часткового неакцепту протест здійснюється лише щодо тієї частини суми, яка не була акцептована.

Для отримання виконавчого напису нотаріуса спочатку необхідно здійснити протест векселя у встановлені строки. За оформлення виконавчого напису державному нотаріусу сплачується державне мито у розмірі 1 % від суми боргу, але не менше 51 грн і не більше 1770 грн. Виконавчий напис може бути здійснений протягом одного року.

У разі повної оплати векселя документ погашається. Зазвичай на ньому робиться відмітка «Погашено», або він перекреслюється двома діагональними лініями. Іноді можуть бути вирізані окремі літери слова «вексель», що свідчить про припинення його дії.

У науковій літературі виділяють такі основні етапи життєвого циклу векселя:

1. Складання та видача векселя. - На цьому етапі документ оформлюється на стандартному бланку із зазначенням усіх обов’язкових реквізитів та передається першому отримувачу.

2. Передача векселя. - Вона може здійснюватися шляхом індосаменту або за іншими правовими механізмами (наприклад, цесією).

3. Забезпечення платежу за векселем.- Для підвищення надійності виконання зобов’язань до векселя можуть приєднуватися треті особи, зокрема банки, шляхом надання авалю.

4. Приєднання посередників для здійснення платежу. - Це може відбуватися через оформлення спеціальних написів – акцептів посередників.

5. Виготовлення копій або примірників векселя. - Такі дії спрямовані на підвищення безпеки обігу документа та прискорення розрахунків.

6. Пред'явлення векселя до акцепту та платежу. - Метою цього етапу є отримання коштів у визначений строк.

7. Оформлення протесту. - Протест є офіційним підтвердженням певних фактів вексельного обігу і дозволяє зберегти право вимоги до всіх зобов'язаних осіб.

8. Стягнення заборгованості. - На завершальному етапі можливе нотаріальне або судове звернення стягнення на осіб, відповідальних за виконання зобов'язань за векселем.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте економічну сутність векселя, його функції та принципи організації вексельного обігу.
2. Які існують види векселів?
3. Назвіть учасників вексельного обігу та охарактеризуйте їхні права й обов'язки.
4. У чому полягає сутність простого і переказного векселя та які їхні реквізити?
5. Опишіть схеми обігу простого та переказного векселя.
6. Що таке індосування векселів?
7. Які операції здійснюють банки з векселями?
8. За яких умов здійснюється протест векселя?
9. У чому полягають особливості формування вексельного обігу в Україні?

ТЕМА 5: ХАРАКТЕРИСТИКА КАЗНАЧЕЙСЬКИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ, ОЩАДНИХ СЕРТИФІКАТІВ ТА ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

1. Казначейські зобов'язання
2. Ощадні (депозитні) сертифікати
3. Депозитні сертифікати Національного банку України
4. Приватизаційні папери
5. Іпотечні цінні папери

1. Казначейські зобов'язання

Однією з форм державних цінних паперів є казначейські зобов'язання. Державні цінні папери виступають фінансовими інструментами, за допомогою яких держава залучає тимчасово вільні грошові ресурси від населення та юридичних осіб. Найпоширенішими серед них є облігації внутрішньої державної позики та казначейські зобов'язання.

Казначейське зобов'язання України – це державний цінний папір, який розміщується виключно на добровільній основі серед фізичних осіб. Він підтверджує наявність боргового зобов'язання Державного бюджету України перед власником такого паперу та надає право на отримання доходу і повернення вкладених коштів відповідно до умов його розміщення. Номінал казначейських зобов'язань може бути визначений як у національній, так і в іноземній валюті.

Загальний обсяг емісії казначейських зобов'язань разом з випуском облігацій внутрішньої державної позики не повинен перевищувати граничний розмір державного боргу та витрат на його обслуговування, які визначаються законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Емісія казначейських зобов'язань є складовою бюджетного процесу та не підпадає під регулювання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Погашення основної суми боргу та виплата доходу за такими цінними паперами гарантуються доходами Державного бюджету України.

Емітентом казначейських зобов’язань виступає держава в особі Міністерства фінансів України, яке здійснює їх випуск за дорученням Кабінету Міністрів України.

Казначейські зобов’язання можуть бути іменними або на пред’явника та розміщуватися як у документарній, так і бездокументарній формі. У випадку документарної форми інвестору видається спеціальний сертифікат.

До основних реквізитів сертифіката казначейського зобов’язання належать:

- вид цінного паперу;
- назва та місцезнаходження емітента;
- сума платежу;
- дата виплати доходу;
- дата та місце погашення;
- дата і місце випуску;
- серія та номер сертифіката;
- підпис керівника емітента або уповноваженої особи, засвідчений печаткою;
- ім’я власника (у разі іменного сертифіката).

Порядок реалізації прав власників і погашення казначейських зобов’язань визначається умовами їх розміщення. Рішення про їх випуск приймається відповідно до вимог Бюджетного кодексу України, де встановлюються умови емісії, обігу та погашення.

Казначейські зобов’язання можуть випускатися у документарній формі на пред’явника та розміщуватися серед населення на добровільних засадах. Наприклад, їх номінальна вартість може становити 50 гривень, а строк обігу – 24 місяці з моменту випуску.

Випуск таких цінних паперів може здійснюватися серіями (наприклад, A, B, C, D, E, F, G, H), причому кожна серія має визначений обсяг емісії. Наступна серія може розміщуватися лише після реалізації попередньої. Дизайн бланків і строки випуску встановлюються Міністерством фінансів України.

Казначейські зобов’язання можуть містити купонні виплати, які здійснюються через визначені проміжки часу (наприклад, кожні три місяці). Розмір доходу за кожним купоном встановлюється умовами випуску.

Фізичні особи можуть придбати казначейські зобов’язання як за готівкові кошти, так і в безготівковій формі. Погашення та виплата доходу також можуть здійснюватися як готівкою, так і шляхом перерахування коштів на банківський рахунок власника. Усі операції з такими цінними паперами проводяться виключно у національній валюті.

Погашення казначейських зобов’язань та виплата доходу за ними починається після завершення строку їх обігу або відповідного купонного періоду. При погашенні власнику виплачується номінальна вартість цінного паперу разом з доходом за останнім купоном.

Операції з обслуговування обігу, інкасації, доставки та погашення казначейських зобов’язань здійснюються установами банків, зокрема Ощадбанком, який може виступати генеральним агентом із їх розміщення. За необхідності банк має право залучати інших професійних учасників ринку цінних паперів.

Виплата доходів і погашення казначейських зобов’язань здійснюється за рахунок коштів, що надходять від Державного казначейства. Такі виплати можуть проводитися протягом одного року після настання дати погашення.

До обігу допускаються лише справжні та неушкоджені бланки казначейських зобов’язань. Якщо документ має значні пошкодження або ознаки підробки, виплата за ним не здійснюється.

Умови розміщення можуть передбачати також можливість використання казначейських зобов’язань для зменшення зобов’язань перед державним бюджетом на суму їх вартості.

Казначейські зобов’язання можуть класифікуватися залежно від строку обігу:

- короткострокові – до одного року;
- середньострокові – від одного до п’яти років;

- довгострокові – понад п’ять років.

Доходи за казначейськими зобов’язаннями

Виплата доходу за казначейськими зобов’язаннями здійснюється відповідно до умов їх випуску. Інвестор може отримати дохід кількома способами:

1. Утримувати цінний папір до моменту погашення, отримавши номінальну вартість та нарахований дохід.
2. Продати його на вторинному ринку до настання строку погашення та отримати прибуток від різниці в ціні.

Рішення про продаж може бути зумовлене різними факторами, зокрема:

- складним фінансовим становищем власника;
- очікуванням погіршення економічної ситуації в країні;
- бажанням інвестувати кошти в більш прибуткові проєкти.

Ціна продажу казначейського зобов’язання повинна враховувати:

- номінальну вартість паперу;
- дохід, отриманий за період володіння;
- зміну ринкової кон’юнктури;
- строк, що залишився до погашення.

Прибутковість таких цінних паперів залежить від:

- їх номінальної вартості;
- встановленої процентної ставки;
- часу до погашення;
- ситуації на фінансовому ринку.

Річна дохідність казначейських зобов’язань може визначатися за формулою:

$$Дкз = (100 – Р) / Р \times 365 / Т \times 100\ \%$$

де:

Дкз – річна дохідність казначейського зобов’язання;

Р – ціна придбання у відсотках до номіналу;

100 – номінальна вартість;

Т – кількість днів до погашення.

Як правило, на первинному ринку дохідність казначейських зобов'язань є гарантованою. Водночас на вторинному ринку їх прибутковість може змінюватися під впливом ринкових факторів, що підвищує рівень ризику.

Портфель казначейських зобов'язань являє собою сукупність різних видів таких цінних паперів, які перебувають у власності інвестора.

2. Ощадні (депозитні) сертифікати

Ощадний (депозитний) сертифікат – це цінний папір, який підтверджує внесення грошових коштів до банку та засвідчує право його власника на отримання після закінчення визначеного строку суми вкладу разом із нарахованими процентами у банківській установі, що здійснила його випуск.

Іншими словами, ощадний сертифікат є письмовим підтвердженням банку про розміщення депозиту. Він гарантує вкладнику повернення внесених коштів та виплату доходу у вигляді відсотків після завершення строку, передбаченого умовами розміщення.

Випуск депозитних і ощадних сертифікатів дозволяє банкам не лише залучати додаткові фінансові ресурси, але й отримувати прибуток за умови належного виконання своїх зобов'язань перед інвесторами. Такий інструмент є вигідним як для банківської установи, так і для вкладників, оскільки поєднує відносну надійність і можливість отримання доходу. На відміну від традиційних депозитних рахунків, власник отримує спеціальний сертифікат, що підтверджує його права на вклад.

Ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються на визначений строк із нарахуванням процентів, встановлених умовами їх випуску. Вони можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні сертифікати, як правило, випускаються у бездокументарній формі, тоді як сертифікати на пред'явника – у документарній. Іменні сертифікати не підлягають вільному обігу, а їх передача іншим особам можлива лише шляхом оформлення відповідної угоди між попереднім і новим власником.

Передача прав за сертифікатом на пред'явника здійснюється шляхом цесії, тобто відступлення прав за договором між особою, яка передає права, та новим власником. Таких передач може бути декілька.

До основних реквізитів ощадного сертифіката належать:

- вид цінного паперу та його назва;
- найменування та місцезнаходження банку-емітента;
- серія та номер сертифіката;
- дата випуску;
- сума депозиту;
- процентна ставка;
- строк отримання вкладу;
- підпис керівника банку або уповноваженої особи, засвідчений печаткою банку.

Юридичні особи та громадяни можуть придбати ощадні сертифікати за рахунок власних коштів. Оплата здійснюється за номінальною або ринковою (курсовою) вартістю сертифіката. Відлік строку володіння починається з моменту продажу сертифіката покупцеві. Протягом визначеного періоду банк нараховує відсотки від номінальної вартості цінного паперу, що може фіксуватися на зворотному боці документа.

Для банку випуск ощадних сертифікатів є вигідним, оскільки забезпечує більш стабільну ресурсну базу порівняно з вкладами до запитання. Це дозволяє ефективніше використовувати залучені кошти для кредитування. Крім того, банку не потрібно відкривати та обслуговувати депозитні рахунки для кожного клієнта, що спрощує процедуру взаємодії з вкладниками.

Важливою особливістю цього фінансового інструменту є те, що ощадні сертифікати можуть випускатися виключно банківськими установами.

Придбання ощадних сертифікатів

Підприємства та фізичні особи можуть придбавати ощадні сертифікати за рахунок власних коштів після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Для

фізичних осіб джерелом придбання можуть бути також заощадження, отримані після виконання кредитних зобов'язань.

Виплата доходу

Доходи за ощадними (депозитними) сертифікатами виплачуються під час їх пред'явлення до оплати у банку-емітенті. У випадку дострокового пред'явлення строкового сертифіката вкладник отримує суму депозиту та знижений процентний дохід, розмір якого визначається умовами договору. Якщо інше не передбачено умовами випуску, у такому випадку застосовується процентна ставка, що відповідає депозитам до запитання.

Основні властивості ощадних сертифікатів

До ключових характеристик ощадних сертифікатів належать:

- можливість використання як засобу платежу;
- відносно високий рівень надійності;
- процентна ставка, що може бути близькою до доходності державних облігацій.

Банк-емітент здійснює реєстрацію випущених сертифікатів у спеціальних журналах або корінцях документів. У таких реєстраційних записах зазначаються номер сертифіката, сума депозиту, дата видачі, строк повернення коштів та дані власника.

Права власника ощадного сертифіката

Власник сертифіката має такі права:

- володіти цінним папером;
- отримати номінальну суму вкладу разом із процентним доходом;
- використовувати сертифікат як засіб розрахунків;
- передавати його в заставу;
- продавати, дарувати або передавати іншій особі (у разі сертифіката на пред'явника).

Банк-емітент зобов'язаний:

- забезпечити збереження депозиту протягом визначеного строку;
- нарахувати та виплатити передбачені проценти;

- викупити сертифікат після завершення строку його дії за номінальною вартістю.

Водночас банк має право:

- використовувати залучені кошти на власний розсуд у межах банківської діяльності;
- відмовити у достроковому погашенні сертифіката, якщо це не передбачено умовами його випуску.

Таким чином, ощадні сертифікати є привабливим фінансовим інструментом як для банківських установ, так і для інвесторів, оскільки забезпечують взаємовигідні умови співпраці та стабільний дохід.

3. Депозитні сертифікати Національного банку України

Депозитний сертифікат Національного банку України (НБУ) – це борговий строковий цінний папір, який випускається НБУ у бездокументарній формі. Він підтверджує факт розміщення комерційними банками грошових коштів у Національному банку та засвідчує їх право на повернення внесеної суми разом із нарахованими процентами після закінчення встановленого строку.

Сутність депозитного сертифіката визначена у відповідному нормативному документі – Положенні про депозитні сертифікати НБУ. Власниками цих цінних паперів можуть бути лише юридичні особи, зокрема комерційні банки.

Основними цілями випуску депозитних сертифікатів НБУ є:

1. запровадження нового фінансового інструменту для ринку цінних паперів;
2. використання ефективного механізму регулювання грошової маси в обігу.

Депозитні сертифікати НБУ належать до категорії цінних паперів, однак мають специфічний статус. Вони виступають монетарним інструментом, який використовується Національним банком для реалізації грошово-кредитної політики держави.

Обіг таких сертифікатів обмежений – вони можуть знаходитися лише серед комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ. Право на їх придбання мають лише ті банки, які:

- не мають простроченої заборгованості перед НБУ за отриманими кредитами;
- виконують вимоги щодо формування резервів під можливі втрати за кредитними операціями;
- дотримуються нормативів обов'язкового резервування.

Емісія, розміщення та погашення депозитних сертифікатів здійснюються у національній валюті та виключно у безготівковій формі. Рішення про їх випуск приймає Правління НБУ, а номінальна вартість визначається залежно від потреб регулювання грошової маси в економіці.

Розміщення депозитних сертифікатів здійснюється через аукціони, які проводяться НБУ з урахуванням ситуації на грошово-кредитному ринку та необхідності проведення монетарних операцій. Про дату проведення аукціону комерційні банки інформуються не пізніше ніж за один банківський день до його проведення за допомогою електронних засобів зв'язку.

У разі значних змін на грошово-кредитному ринку Правління НБУ може прийняти рішення про дострокове погашення депозитних сертифікатів, попередивши банки-власники не пізніше ніж за два дні до дати такого погашення.

Таким чином, депозитні сертифікати НБУ виступають важливим інструментом регулювання ліквідності банківської системи та контролю обсягів грошової маси в економіці.

4. Приватизаційні папери

У процесі проведення масової приватизації в Україні значна кількість державних підприємств була перетворена на акціонерні товариства, що сприяло формуванню широкого кола акціонерів серед населення. Для реалізації цього процесу використовувався спеціальний фінансовий інструмент – приватизаційні папери.

Приватизаційні папери є особливим видом державних цінних паперів, характерних для країн, які переходять від планової до ринкової економіки. В Україні вони використовувалися у період приватизації державного майна.

Приватизаційні папери – це державні цінні папери, які підтверджують право їх власника на безоплатне отримання частки майна державних підприємств, житлового фонду або земельних ресурсів у процесі приватизації. Рішення щодо їх випуску приймав Кабінет Міністрів України, а емісія здійснювалася через відповідні державні інституції.

Обов’язковим реквізитом таких цінних паперів було зазначення імені власника, оскільки право на їх отримання мали виключно громадяни України.

Приватизаційні папери могли використовуватися лише з однією метою – обміну на акції підприємств або інші документи, що підтверджують право власності на об’єкти приватизації.

Особливостями цих цінних паперів були такі характеристики:

- вони не перебували у вільному обігу;
- за ними не нараховувалися проценти чи дивіденди;
- вони не могли використовуватися як застава або платіжний засіб.

Види приватизаційних паперів

До основних видів приватизаційних паперів належали:

- майнові сертифікати;
- житлові чеки;
- земельні бони.

Найбільш поширеним інструментом стали майнові сертифікати, які використовувалися під час сертифікатних аукціонів, а також залучалися інвестиційними фондами, довірчими товариствами та іншими учасниками ринку цінних паперів.

Житлові чеки активно застосовувалися на початковому етапі приватизації, однак згодом втратили популярність і поступово були витіснені компенсаційними сертифікатами.

Земельні бони не отримали широкого поширення, оскільки їх номінальна вартість так і не була остаточно визначена.

Нормативне регулювання

Правове регулювання обігу приватизаційних паперів здійснювалося на основі низки законодавчих актів, зокрема:

- Закону України «Про приватизаційні папери»;
- Закону України «Про державну програму приватизації»;
- указів Президента України щодо введення в обіг приватизаційних майнових сертифікатів;
- постанов Кабінету Міністрів України про їх випуск та використання.

Реквізити приватизаційних паперів

До основних реквізитів таких цінних паперів належали:

- зазначення належності паперу до України;
- найменування органу, що здійснював його випуск;
- вид приватизаційного паперу, серія та номер;
- дата випуску і строк використання;
- номінальна вартість;
- прізвище, ім’я та по батькові власника і дані документа, що посвідчує особу;
- підпис уповноваженої особи та печатка установи-емітента.

Також документ містив інформацію про умови використання та права власника.

Гарантії для власників

Держава надавала власникам приватизаційних паперів такі гарантії:

- право придбання об’єктів приватизації відповідно до законодавства;
- набуття прав і обов’язків з моменту передачі паперу його власнику;
- захист прав власників відповідно до законодавства про приватизацію державного майна.

Окремим видом були компенсаційні сертифікати, які випускалися на пред’явника для компенсації заощаджень громадян, розміщених в установах

Ощадбанку. Згодом випуск та обіг майнових і компенсаційних сертифікатів в Україні були припинені.

5. Іпотечні цінні папери

Окрім раніше розглянутих видів цінних паперів, законодавство України передбачає й інші їх різновиди, зокрема іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати ФОН та товаророзпорядчі цінні папери.

Заставна є борговим цінним папером, який підтверджує безумовне право його власника вимагати від боржника виконання основного зобов'язання, якщо воно має грошову форму. У випадку невиконання боржником своїх зобов'язань власник заставної має право звернути стягнення на майно, що перебуває в іпотеці. Оформлення заставної здійснюється у тому разі, коли її випуск передбачений умовами іпотечного договору.

Власник заставної має право передати її іншій особі шляхом здійснення індосаменту. Передача відбувається через нанесення на документ передавального напису (індосаменту) особою, якій належить заставна (індосантом), на користь іншої особи (індосата), а також шляхом передачі оригіналу документа. Для такої передачі не потрібна згода іпотекодавця або боржника, якщо він не є іпотекодавцем.

У передавальному написі зазначаються персональні дані фізичної особи або назва та адреса юридичної особи, якій передається заставна. Цей напис підписується іпотекодержателем, зазначеним у документі, а якщо індосамент не є першим – поточним власником заставної, який вказаний у попередньому передавальному написі. У випадку, коли індосантом виступає юридична особа, її підпис додатково засвідчується печаткою. У тексті передавального напису можуть бути визначені певні умови передачі документа.

Будь-які написи, що обмежують або забороняють подальшу передачу заставної, не мають юридичної сили. Якщо на самому документі бракує місця для внесення нових передавальних написів або інших відміток, до нього може бути додано додатковий аркуш. При цьому записи повинні починатися на заставній і

завершуватися на додатковому аркуші. Усі аркуші становлять єдиний документ, мають бути пронумеровані та засвідчені печаткою нотаріуса. Окремі аркуші без зв'язку з основним документом юридичної сили не мають.

Особа, яка отримала заставну, зобов'язана письмово повідомити боржника про її передачу. Новий власник документа набуває тих самих прав, які мав попередній іпотекодержатель відповідно до умов договору, що визначає основне зобов'язання, а також іпотечного договору, на підставі якого було оформлено заставну. Після оформлення заставної виконання зобов'язань або звернення стягнення на предмет іпотеки здійснюється виключно на підставі вимоги її власника.

Заставна оформлюється у письмовій формі в одному примірнику на бланку встановленого зразка, форма якого затверджується НКЦПФР. У всіх примірниках іпотечного договору робиться відповідна відмітка про оформлення заставної.

Документ обов'язково має містити певні реквізити. Насамперед у ньому повинно бути зазначено слово «Заставна» як частину назви документа та формулювання про обов'язок боржника виконати основне зобов'язання перед іпотекодержателем у визначений строк.

Також у документі зазначаються відомості про іпотекодавця, боржника (якщо це інша особа) та іпотекодержателя. Для юридичних осіб-резидентів вказуються найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код у Єдиному державному реєстрі підприємств і організацій України. Для юридичних осіб-нерезидентів зазначаються найменування, юридична адреса та держава реєстрації. Для фізичних осіб – громадян України – наводяться прізвище, ім'я, по батькові, адреса постійного проживання та індивідуальний податковий номер. Для іноземців або осіб без громадянства зазначаються прізвище, ім'я, по батькові (за наявності) та адреса проживання за межами України.

Окрім цього, заставна повинна містити посилання на реквізити іпотечного договору та договору, що встановлює основне зобов'язання, опис предмета іпотеки, достатній для його ідентифікації, або його реєстраційні дані. У документі також зазначаються зміст та розмір основного зобов'язання, строки та порядок його

виконання, а також спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки, якщо він передбачений умовами іпотечного договору.

Окремим реквізитом є відмітка про реєстраційний номер, дату та місце державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою. Цю інформацію вносить держатель відповідного державного реєстру.

Заставна підписується іпотекодавцем та боржником, якщо боржник не є іпотекодавцем. У разі, коли сторони є юридичними особами, підпис уповноваженої особи додатково засвідчується печаткою.

Для реалізації прав за заставною її власник повинен направити боржнику письмову вимогу про виконання основного зобов'язання. У вимозі зазначається банківський рахунок, на який боржник має перерахувати відповідну суму. За вимогою боржника власник документа повинен пред'явити оригінал заставної без передачі його боржнику.

У випадку належного виконання боржником своїх зобов'язань заставна передається йому. Наявність цього документа у боржника є підтвердженням виконання основного зобов'язання, якщо не доведено інше. Після цього заставна підлягає анулюванню.

Якщо виконання зобов'язання здійснюється частинами, власник заставної зобов'язаний видавати боржнику письмові підтвердження про отримання платежів та вести відповідний реєстр. У разі розбіжностей між квитанціями та реєстром перевага надається квитанціям.

У разі переходу права власності на предмет іпотеки до іншої особи, у тому числі внаслідок спадкування або правонаступництва, іпотека зберігає свою чинність. Новий власник майна набуває статусу іпотекодавця та приймає на себе всі права й обов'язки, передбачені іпотечним договором.

Якщо предмет іпотеки переходить у спадщину, спадкоємець не несе відповідальності за виконання основного зобов'язання боржником, але у випадку його порушення відповідає перед іпотекодержателем у межах вартості предмета іпотеки.

В Україні передбачена можливість відступлення прав за іпотечним договором без отримання згоди іпотекодавця, якщо інше не передбачено договором. При цьому одночасно має відбуватися передача права вимоги за основним зобов'язанням. Такий правочин підлягає нотаріальному посвідченню та державній реєстрації.

Якщо була оформлена заставна, передача прав іпотекодержателя здійснюється виключно шляхом передачі самої заставної.

У разі втрати документа іпотекодавець та боржник можуть видати його дублікат, якщо особа, яка звертається за отриманням дубліката, зможе довести своє право власності на втрачений документ шляхом підтвердження всіх попередніх індосаментів. Відомості про видачу дубліката підлягають державній реєстрації.

Власник заставної має право використовувати її для рефінансування своєї діяльності до моменту виконання боржником зобов'язань. Це може здійснюватися шляхом продажу заставної, укладення угоди зворотного викупу (операції репо), передачі документа в заставу, емісії іпотечних цінних паперів або іншими способами, що не суперечать законодавству.

Заставні можуть бути використані як забезпечення при випуску іпотечних облігацій або іпотечних сертифікатів. Емітентами таких цінних паперів можуть виступати банки та інші фінансові установи, які мають відповідне право згідно із законодавством.

Власник заставної може здійснювати операції з нею самостійно або за участю спеціалізованих фінансових установ, які на підставі договору забезпечують рефінансування шляхом проведення операцій з іпотечними активами та залучення коштів від інших кредиторів.

Інформація про умови випуску та обігу іпотечних сертифікатів (ІС) повинна обов'язково містити:

Загальну суму об'єднаного іпотечного боргу, який підлягає випуску сертифікатів;

1. Дати початку та завершення відкритої підписки на ІС;
2. Характеристики кредитів, що входять до складу іпотечного боргу;

3. Порядок та умови виплати платежів за сертифікатами;
4. Механізм виконання емітентом умов випуску;
5. Права та обов'язки власників сертифікатів;
6. Умови обігу, передачі та реєстрації прав власності на ІС;
7. Розмір винагороди комерційного банку за обслуговування іпотечного боргу.

Вимоги до сертифікатів:

- Випускати ІС має право кредитодавець, який володіє іпотечними активами.
- Сертифікати одного випуску повинні мати однакову номінальну вартість та строк обігу.
- Номінальна вартість визначається у національній валюті і може враховувати інфляційні поправки.
- Строк обігу не може перевищувати строк існування іпотечних активів, які забезпечують випуск, та строки їх відчуження.

Обов'язкові реквізити сертифіката:

1. Назва "іпотечний сертифікат";
2. Повна назва та місцезнаходження емітента;
3. Тип сертифіката (іменний або на пред'явника);
4. Для іменних сертифікатів: дані власника (юридичної особи або фізичної особи, включно з документами, що посвідчують особу);
5. Серія та номер сертифіката;
6. Номінальна вартість;
7. Строк обігу та порядок виплат;
8. Інформація про забезпечення випуску;
9. Інформація про страхування власника від валютних та інших ризиків;
10. Підпис керівника емітента;
11. Печатка.

Типи сертифікатів в Україні:

- Сертифікати з фіксованою дохідністю;

- Сертифікати участі.

Основні вимоги до випуску:

- Загальна сума випущених сертифікатів не може перевищувати вартість іпотечних активів;
- Строк обігу ІС не може перевищувати термін дії кредитних договорів, строки існування та відчуження іпотечних активів;
- Загальна номінальна вартість випущених сертифікатів не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;
- Мінімальна сума випуску повинна відповідати еквіваленту 100 євро;
- Всі ризики за об'єднаним іпотечним боргом мають бути застраховані.

Процедура випуску:

- Емісія здійснюється окремими випусками, кожен з яких може бути поділений на транші.
- Транш – частина випуску, розміщена в будь-яку дату протягом періоду розміщення, окрім дати початку випуску.

Інформація про випуск сертифікатів є публічною пропозицією щодо управління іпотечними активами.

Додаткові вимоги для сертифікатів з фіксованою дохідністю:

1. Основні умови кредитних договорів, що реформовані в консолідований іпотечний борг;
2. Оцінка пулу іпотечних активів та перелік попередніх випусків;
3. Засвідчення реформування основних зобов'язань;
4. Можливість заміни частини іпотечних активів;
5. Перелік управителів і обсяги обслуговуваних активів;
6. Інформація про доходність сертифікатів;
7. Механізм виконання умов емісією;
8. Інформація про страхування ризиків;
9. Умови страхування валютних ризиків;
10. Дати початку та завершення підписки.

Обов'язкові положення для сертифікатів участі:

1. Загальна сума активів, що забезпечують випуск;
2. Можливість призначення або заміни управителя;
3. Дані про управителя;
4. Обмеження прав довірчої власності управителя;
5. Інформація про перших кредиторів та їх зобов'язання;
6. Перелік всіх керуючих і обсяги їх обслуговування;
7. Дати підписки на сертифікати;
8. Узагальнені відомості про іпотечні активи;
9. Виконання основних зобов'язань за кредитами;
10. Порядок і строки виплат;
11. Механізм виконання умов емісії;
12. Мінімальна дохідність і її розмір;
13. Умови обігу та передачі прав;
14. Функції керуючого іпотекою;
15. Розмір винагороди управителя та керуючого;
16. Попередження про ризики дострокового виконання основних зобов'язань.

Сертифікати з фіксованою дохідністю забезпечуються іпотечними активами і надають власнику такі права:

- Отримання номінальної вартості сертифікатів у строки, передбачені умовами випуску;
- Отримання процентного доходу відповідно до інформації про випуск сертифікатів;
- Задоволення фінансових вимог у разі невиконання емітентом своїх зобов'язань за рахунок вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску, переважно перед іншими кредиторами.

Якщо загальна вартість іпотечних активів менша за зобов'язання емітента, різниця покривається власним майном емітента. Ризик дострокового виконання основних зобов'язань несе емітент, і це обов'язково зазначається в інформації про

випуск. Дострокове погашення сертифікатів можливе лише за умови, що це передбачено умовами випуску.

У разі призначення або заміни управителя власники сертифікатів повинні пред'явити їх для дострокового погашення. Емітент інформує власників про дострокове виконання зобов'язань письмово та через ЗМІ не пізніше 10 днів з дня прийняття рішення.

Сертифікат участі – іменний цінний папір, забезпечений іпотекою, що підтверджує частку власника у платежах за активами. Власник сертифіката участі має право:

- Отримувати частку платежів за іпотечними активами відповідно до договору;
- Задовольняти фінансові вимоги у разі невиконання емітентом зобов'язань за рахунок іпотечних активів у довірчій власності управителя.

Сертифікати Фонду операцій з нерухомістю (ФОН)

Сертифікат ФОН підтверджує право власника на отримання частки чистих активів ФОН після закінчення строку створення фонду та на контроль за дотриманням обмежень довірчої власності управителем.

- Емітент: банк або інша фінансова установа, яка відповідає вимогам регулятора та має дозвіл на емісію.
- Чисті активи ФОН: різниця між вартістю майна та зобов'язаннями фонду, оцінюється напередодні розміщення або викупу сертифікатів, але не рідше разу на квартал.

Процедура емісії сертифікатів ФОН:

1. Отримання дозволу на емісію;
2. Прийняття рішення та підготовка інформації про випуск;
3. Реєстрація інформації про випуск у НКЦПФР та випуск сертифікатів;
4. Оформлення глобального сертифіката для бездокументарної форми та передача депозитарію;
5. Опублікування інформації про випуск;

6. Виготовлення бланків для документарної форми;
7. Розміщення, реєстрація та оприлюднення звіту про підсумки випуску.

Проспект емісії сертифікатів ФОН є офертою та містить:

- Кількість сертифікатів для розміщення;
- Форму випуску;
- Строк і ціну розміщення;
- Напрями інвестицій;
- Порядок сплати доходу;
- Порядок викупу сертифікатів.

Вимоги до випуску сертифікатів ФОН:

- Загальна номінальна вартість не перевищує 50-кратного власного капіталу емітента;
- Мінімальна сума випуску – еквівалент 100 євро за курсом НБУ.

Розміщення сертифікатів ФОН:

- Первинний продаж через відкриту підписку або через торговців цінними паперами;
- Сертифікати підлягають вільному обігу та сплачуються лише грошима;
- Юридичні та фізичні особи можуть купувати, продавати та здійснювати інші операції, що не суперечать умовам випуску;
- Можлива конвертація сертифікатів, передбачена умовами випуску;
- Операції з сертифікатами не потребують нотаріального посвідчення;
- Сертифікати можуть бути іменними або на пред’явника; один випуск має єдину форму;
- Бланки сертифікатів виготовляються на державних спеціалізованих підприємствах, заповнюються друкованим способом без виправлень;
- У бездокументарній формі оформляється тимчасовий глобальний сертифікат на період передплати, який після завершення замінюється на постійний.

Запитання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте казначейські зобов’язання України.

2. Розкрийте загальну характеристику ощадних сертифікатів банків, а також права й обов'язки їх власників та емітентів.
3. У чому полягають особливості депозитних сертифікатів Національного банку України?
4. Охарактеризуйте приватизаційні папери.
5. Які інші види цінних паперів існують в Україні?
6. Дайте визначення поняття «іпотечний сертифікат».
7. Які реквізити є обов'язковими для іпотечного сертифіката?
8. Яка інформація повинна міститися в умовах випуску та обігу іпотечних сертифікатів?
9. Назвіть обов'язкові реквізити іпотечного сертифіката як цінного папера.
10. Яких вимог необхідно дотримуватися під час емісії іпотечних сертифікатів?
11. Які додаткові відомості, окрім загальних даних про цінні папери, повинна містити інформація про випуск сертифікатів із фіксованою дохідністю?

ТЕМА 6. ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ: СУТНІСТЬ, ВИДИ ТА СФЕРИ ЗАСТОСУВАННЯ

1. Сутність, функції та види похідних цінних паперів

2. Характеристика фінансових ф'ючерсів, основні відмінності між ф'ючерсом і форвардом

1. Сутність, функції та види похідних цінних паперів

Протягом останніх десятиліть на фінансових ринках активно розвиваються нові фінансові інструменти, відомі як похідні цінні папери або деривативи. Під фінансовими деривативами розуміють інструменти, призначені для управління фінансовими ризиками, вартість яких залежить від ціни певного базового активу – фінансового або реального.

Основною функцією деривативів є мінімізація або страхування ризиків, пов’язаних зі зміною ринкових цін. Похідні цінні папери становлять специфічну групу фінансових інструментів, що мають визначені законодавством реквізити та підтверджують певні зобов’язання сторін, які виникають у процесі виконання контракту щодо базового активу. У результаті виконання таких контрактів можуть відбуватися операції з переходу прав на базовий актив або здійснюватися розрахунки між сторонами.

Обіг похідних цінних паперів в Україні регулюється відповідними нормативно-правовими актами, зокрема законами України «Про депозитарну систему України» і «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків».

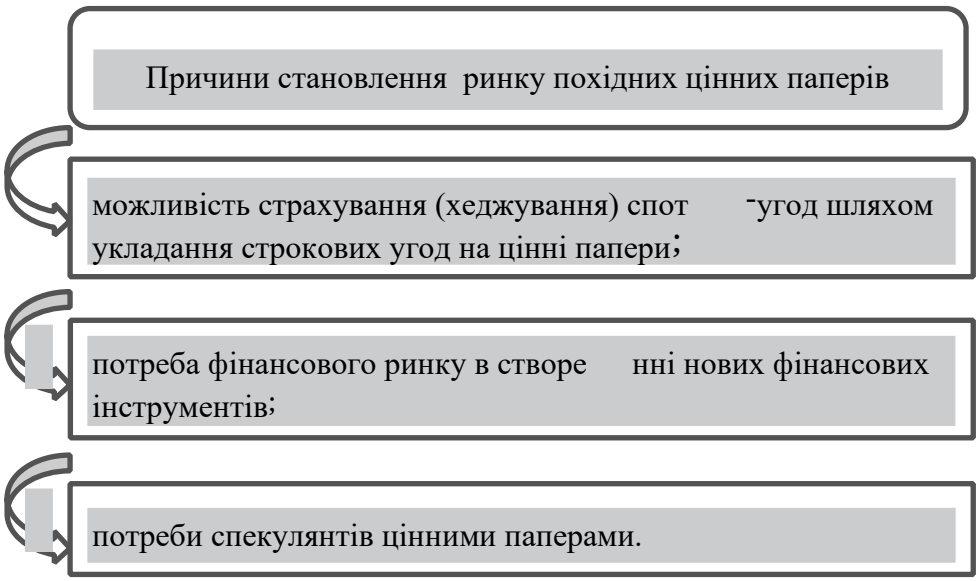


Рис. 6.1. Причини становлення ринку похідних цінних паперів

Класифікація та характеристика похідних цінних паперів

Залежно від виду базового активу або базового показника деривативні контракти поділяють на кілька основних груп.

Деривативні контракти грошового ринку.

До цієї категорії належать контракти, базовим активом яких виступає національна валюта України, іноземна валюта, банківські метали або інші активи, визначені нормативно-правовими актами Національного банку України. Крім того,

до таких контрактів належать деривативи, базовими показниками яких можуть бути валютні курси, валютні індекси (які відображають динаміку кількох валют), ціни на банківські метали, процентні ставки або відповідні індекси. Особливості укладення і виконання деривативних контрактів грошового ринку, які здійснюються поза організованими торговельними майданчиками, можуть встановлюватися Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням із Національним банком України.

1. *Товарні деривативні контракти.*

До цієї групи належать деривативи, базовим активом яких є певний товар або продукція. Також до товарних деривативів відносять контракти, базовим показником яких є ціни на товари, роботи чи послуги, а також товарні індекси, що відображають зміну вартості декількох видів продукції.

2. *Фондові деривативні контракти.*

Це деривативи, базовим активом яких виступають емісійні цінні папери, у тому числі випущені іноземними емітентами, або інші фондові деривативні контракти. Базовими показниками таких інструментів можуть бути ринкова ціна відповідних цінних паперів або фондові індекси організованих ринків капіталу.

До основних видів деривативних контрактів належать:

- опціони;
- форвардні контракти;
- ф’ючерси;
- свопи;
- кредитні дефолтні свопи;
- свопціони;
- ф’ючерси на своп;
- форварди на своп;
- контракти на різницю цін;
- контракти на майбутню відсоткову ставку;
- інші правочини, що відповідають характеристикам деривативів.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку має право визначати й інші різновиди деривативних контрактів, навіть якщо вони прямо не зазначені у законодавстві, за умови відповідності загальному визначенню деривативу.

Водночас певні фінансові угоди не належать до деривативів. До них відносяться кредитні договори, операції репо, договори про участь у фондах фінансування будівництва, угоди щодо придбання сертифікатів фондів операцій з нерухомістю, договори позики, банківського вкладу або рахунку, а також договори поруки, гарантії, факторингу, лізингу та страхування.

Основні види деривативних контрактів

Опціон – це деривативний контракт, який може укладатися як на організованому ринку, так і поза ним. За його умовами одна сторона бере на себе зобов'язання у майбутньому продати або купити базовий актив за вимогою іншої сторони на визначених умовах. Опціон «кол» передбачає право придбати актив, а опціон «пут» – право його продати. Зазвичай покупець опціону сплачує продавцю спеціальну винагороду – опціонну премію – за отримання такого права.

Форвардний контракт – це угода між двома сторонами про купівлю або продаж базового активу в певний момент у майбутньому за ціною, узгодженою під час укладення договору. Такі контракти можуть укладатися як на організованих ринках, так і безпосередньо між сторонами.

Ф'ючерсний контракт – це стандартизований дериватив, що укладається виключно на організованих торговельних майданчиках. За його умовами одна сторона зобов'язується передати базовий актив у майбутньому, а інша – прийняти його та оплатити відповідно до умов контракту. Специфікація ф'ючерсу визначає мінімальний обсяг базового активу, його якісні характеристики, мінімальний крок зміни ціни, умови поставки та дату виконання зобов'язань.

Своп – це договір, відповідно до якого сторони протягом визначеного періоду обмінюються грошовими платежами, величина яких визначається умовами контракту. Обмін може здійснюватися періодично або одноразово.

Кредитний дефолтний своп – це контракт, за яким сторони здійснюють платежі залежно від фінансового стану визначеної третьої особи, наприклад емітента цінного паперу або контрагента за деривативом. Виплати можуть бути пов'язані з настанням подій, що свідчать про погіршення платоспроможності.

Свопціон – це контракт, який надає одній стороні право, а іншій – зобов'язання укласти своп у визначений момент у майбутньому або до його настання на умовах, погоджених під час укладення свопціону.

Ф'ючерс на своп передбачає зобов'язання сторін у майбутньому укласти своп на умовах, визначених у специфікації ф'ючерсного контракту.

Форвард на своп є позабіржовим контрактом, за яким сторони зобов'язуються укласти своп у визначений момент у майбутньому.

Контракт на різницю цін (CFD) передбачає взаємні розрахунки між сторонами залежно від зміни вартості базового активу. Якщо ціна активу знижується, покупець контракту компенсує різницю продавцю, а у разі її зростання – продавець сплачує відповідну різницю покупцеві. Передача самого базового активу при цьому не здійснюється.

Контракт на майбутню відсоткову ставку передбачає здійснення компенсаційних платежів залежно від різниці між зафіксованою у контракті процентною ставкою та фактичним значенням ставки у визначений майбутній момент часу.

Функції похідних цінних паперів

Похідні цінні папери виконують низку важливих функцій на фінансовому ринку:

- підтверджують права, що виникають у зв'язку з володінням базовими фінансовими інструментами;
- забезпечують додаткові можливості та вигоди для власників базових цінних паперів;
- сприяють ефективному функціонуванню основних фінансових інструментів;

- дозволяють прогнозувати зміну ринкових цін і захищати інвесторів від можливих втрат;
- забезпечують трансформацію одних фінансових інструментів в інші форми;
- сприяють виходу фінансових інструментів на міжнародні ринки капіталу.

Порівняно з традиційними цінними паперами деривативи характеризуються підвищеним рівнем ризику. Вони можуть класифікуватися за різними ознаками: бути іменними або на пред'явника, коротко-, середньо- чи довгостроковими, мати або не мати визначеного строку обігу, функціонувати на організованих або позабіржових ринках, а також використовуватися як інвестиційні або спекулятивні інструменти.

Окремі види деривативних цінних паперів

Фондовий варант – це деривативний цінний папір, який надає його власнику право придбати у майбутньому акції або облігації емітента за ціною та в строки, визначені у проспекті емісії. Погашення таких варантів може здійснюватися шляхом передачі відповідних цінних паперів або виплати їх грошового еквівалента.

*Державний деривати*в – це фінансовий інструмент, який розміщується державою на міжнародних ринках капіталу та передбачає здійснення виплат інвесторам у разі досягнення визначених макроекономічних показників, зокрема зростання валового внутрішнього продукту. Емісія таких інструментів є складовою бюджетного процесу і регулюється нормами бюджетного законодавства.

Кредитна нота – це емісійний деривативний цінний папір, який передбачає виплату власнику процентного доходу протягом визначеного строку. Погашення відбувається шляхом виплати номінальної вартості, якщо не настане подія, пов'язана з неплатоспроможністю третьої особи, зазначеної в умовах випуску.

Депозитарна розписка – це іменний деривативний цінний папір, який підтверджує право його власника отримувати доходи від цінних паперів іноземного емітента, що є базовим активом розписки. Власник також має право вимагати від емітента реалізації інших прав, пов'язаних із цими цінними паперами. Депозитарні

розписки існують виключно в електронній формі, а строк їх обігу не може перевищувати строк обігу базових цінних паперів.

2. Характеристика фінансових ф'ючерсів, основні відмінності між ф'ючерсом і форвардом

Деривативи це фінансові інструменти, які фіксують проміжні права партнерів у процесі укладення угоди. Ці фінансові інструменти не дають ні права власності, ні права одержання доходу. Вони засвідчують право на купівлю або продаж того чи іншого цінного паперу (або матеріальних цінностей).

Характеристика угод

До твердих угод належать	форвардні та ф'ючерсні	є обов'язкові до виконання обома сторонами
До умовних належать	опціонні угоди	надають одній зі сторін угоди право виконати чи не виконати її.
щодо **термінів:** у практиці ринку термінових контрактів фігурують певні терміни, зокрема, ті, які стосуються характеру позицій, що їх займають учасники угоди, та їхніх дій	якщо особа придбаває контракт (ф'ючерс або опціон)	вона відкриває (чи займає) довгу позицію. Довгий контракт означає купівлю контракту,

У загальному вигляді деривативні угоди поділяються на **тверді** та **умовні**.

Терміновий контракт (зокрема ф'ючерсний, форвардний або опціонний) є домовленістю між сторонами щодо здійснення у майбутньому операції з поставки певного активу, який виступає предметом контракту.

Основні параметри такої угоди, зокрема ціна активу та строки його поставки, визначаються в момент укладення контракту, тоді як фактичне виконання зобов'язань відбувається у майбутньому відповідно до погоджених умов. Подібні контракти можуть використовуватися як інструмент **хеджування ризиків**, тобто страхування від можливих фінансових втрат, а також з спекулятивною метою, коли учасники ринку прагнуть отримати прибуток від зміни цін на активи.

Інвестор, який спочатку уклав угоду на купівлю або продаж контракту, має можливість у подальшому *закрити свою позицію*, здійснивши протилежну операцію – відповідно продавши або купивши аналогічний контракт. Така операція, спрямована на ліквідацію раніше відкритої позиції, називається **офсетною угодою**. Вона передбачає укладення нового контракту, зміст якого є протилежним умовам первинної операції.

Рис. 6.2. Характеристики ф'ючерсного контракту

Особа, яка відкриває **довгу позицію**, очікує підвищення ринкової вартості активу, що є базою контракту. Натомість учасник ринку, який займає **коротку позицію**, розраховує на зниження ціни такого активу. Саме різниця у прогнозах щодо майбутньої динаміки цін і є підґрунтям для укладення термінових контрактів,

оскільки за однакових очікувань сторони не мали б стимулу вступати у подібні угоди.

У фінансовій практиці західних країн учасників ринку, які очікують зростання цін, називають **«биками»**, тоді як тих, хто прогнозує їх падіння, – **«ведмедями»**.

Розглянемо механізм функціонування таких контрактів на прикладі взаємовідносин між покупцем і продавцем. Припустимо, що сторони термінового контракту погодили ціну виконання на рівні 500 грн за одну акцію, а строк дії контракту становить три місяці. Це означає, що після завершення зазначеного періоду продавець зобов'язаний продати акції покупцеві за ціною 500 грн, а покупець, своєю чергою, зобов'язаний придбати їх за цією ціною незалежно від того, яка ринкова ціна сформується на той момент.

Перший варіант розвитку подій.

Якщо на момент виконання контракту ринкова ціна акцій зросте, наприклад, до 700 грн, покупець отримає прибуток. Заплативши продавцеві 500 грн за акцію, він матиме можливість продати її на ринку за 700 грн. Таким чином, його дохід становитиме 200 грн з кожної акції.

Другий варіант.

Якщо ж ринкова ціна знизиться до 400 грн, покупець зазнає збитків, оскільки буде змушений придбати акцію за контрактною ціною 500 грн, тоді як на ринку її можна було б купити за 400 грн. У цьому випадку втрати становитимуть 100 грн на одну акцію.

Загалом для покупця характерною є ситуація, коли **потенційний прибуток не має верхньої межі**, адже ціна активу теоретично може зростати без обмежень. Водночас **можливі втрати обмежені**, оскільки ціна активу не може опуститися нижче нуля.

Результати для продавця в терміновій угоді завжди є дзеркально протилежними результатам покупця. Якщо один учасник отримує прибуток, інший несе відповідні втрати. Наприклад, за ринкової ціни 700 грн продавець матиме

збиток у розмірі 200 грн (700 – 500). Якщо ж ринкова ціна становитиме 400 грн, то продавець отримає виграш 100 грн (500 – 400).

Втрати продавця можуть мати різну форму залежно від того, чи володів він акціями на момент укладення контракту.

Якщо продавець уже мав акції, то його втрати проявлятимуться у формі упущеної вигоди. Адже за відсутності контракту він міг би реалізувати їх на ринку за 700 грн, але через укладену угоду змушений продати їх покупцеві за 500 грн. Отже, розмір втраченої вигоди становитиме 200 грн.

Якщо продавець не володів акціями, то для виконання зобов'язань він буде змушений придбати їх на ринку за 700 грн і продати покупцеві за 500 грн. У цьому випадку він понесе прямий збиток у розмірі 200 грн на кожній акції.

У ситуації, коли ринкова ціна знижується до 400 грн, продавець отримує прибуток. Якщо він не мав акцій на момент укладення контракту, то зможе придбати їх на ринку за 400 грн і продати покупцеві за контрактною ціною 500 грн, отримавши 100 грн доходу. Якщо ж продавець мав акції та може придбати аналогічні папери на ринку, його виграш також становитиме 100 грн.

У разі, коли продавець мав акції, але не має можливості придбати аналогічні на ринку, його виграш може розглядатися як уникнення потенційних збитків. Без укладеного контракту він був би змушений продати акції за ринковою ціною 400 грн, однак завдяки контракту продає їх за 500 грн, що фактично забезпечує додатковий дохід.

Наведений приклад стосується твердих угод, які реалізуються у формі форвардних або ф'ючерсних контрактів.

Форвардний контракт є двосторонньою угодою, яка підтверджує зобов'язання сторін у визначений момент у майбутньому здійснити купівлю або продаж базового активу на попередньо узгоджених умовах. Ціна такого активу фіксується під час укладення контракту. Як правило, форвардні угоди укладаються *поза біржовими майданчиками*, тому їх умови не є стандартизованими і можуть визначатися сторонами довільно. Водночас така гнучкість зумовлює обмеженість

вторинного ринку форвардів, оскільки складно знайти нового учасника, зацікавленого у контракті з ідентичними параметрами.

Ф'ючерсний контракт, на відміну від форварду, укладається виключно *на організованих біржових майданчиках* і має стандартизовані умови. Він є похідним цінним папером, який засвідчує взаємні зобов'язання покупця, продавця та організатора торгів щодо купівлі або продажу базового активу чи здійснення грошових розрахунків відповідно до специфікації контракту.

Гарантом виконання ф'ючерсних контрактів виступає *розрахункова палата біржі,* яка після реєстрації угоди стає посередником між її сторонами. Для покупця вона виступає продавцем, а для продавця – покупцем. Завдяки цьому учасникам ринку не потрібно перевіряти фінансову надійність контрагента. Водночас як покупець, так і продавець зобов'язані внести *гарантійне забезпечення (маржу).*

Оскільки ф'ючерсний контракт передбачає обов'язкове виконання сторонами, учасники можуть зазнавати фінансових втрат у разі неправильного прогнозу щодо майбутньої динаміки цін. Саме тому для зменшення ризиків інвестори нерідко використовують опціонні контракти, які надають право, але не зобов'язання здійснити відповідну операцію.

Фінансові ф'ючерси є різновидом стандартних біржових термінових контрактів, базовими активами яких виступають фінансові інструменти або інші цінні папери. Сторони, що уклали такий контракт, беруть на себе зобов'язання поставити або отримати визначену кількість фінансових інструментів у встановлений строк за заздалегідь погодженою ціною.

На практиці подібні контракти часто укладаються не для фактичної купівлі чи продажу базового активу, а для хеджування ризиків або отримання спекулятивного прибутку завдяки коливанням ринкових цін.

Таблиця 6.1. **Основні відмінності між ф'ючерсом та форвардом**

Характеристика	**Ф'ючерс**	**Форвард**
1. Сторони угод	Розрахункова палата, яка є умовним покупцем	Два конкретні контрагенти
2. Права та зобов'язання	Можуть перевідступатися	Перевідступи неможливі
3. Реквізити та час поставки	Стандартні	Визначається сторонами угоди
4. Спосіб торгівлі	Відкриті торги	Договірна процедура

Ф'ючерсні контракти дають можливість учасникам фінансового ринку захищати свої активи від можливих коливань цін, зокрема від їхнього зниження. Завдяки використанню ф'ючерсів інвестори можуть заздалегідь зафіксувати ціну майбутньої операції з базовим активом, що сприяє зниженню фінансових ризиків.

Ф'ючерсний контракт повинен містити низку обов'язкових реквізитів, серед яких:

- назва контракту;
- тип контракту (з поставкою базового активу або без його фактичної поставки);
- сторони, які укладають угоду;
- характеристика базового активу (назва емітента, кількість цінних паперів, їх номінальна вартість, строк обігу та інші необхідні відомості);
- обсяг контракту;
- порядок визначення ціни на момент виконання контракту;
- умови виконання зобов'язань сторін;
- одиниця виміру ціни;
- строк виконання контракту;
- відповідальність сторін у разі невиконання або неналежного виконання зобов'язань;
- процедура вирішення можливих спорів;

- реквізити сторін (адреси, підписи, печатки, банківські реквізити для юридичних осіб, а також паспортні дані для фізичних осіб).

Ціна, яка встановлюється сторонами під час укладення ф'ючерсного контракту, називається ф'ючерсною ціною.

Характеристика опціонів та опціонних угод

Опціон передбачає придбання права на здійснення певної угоди в майбутньому без обов'язку її виконання. Подібно до ф'ючерсного ринку, на опціонному ринку предметом операцій виступає спеціальний контракт. Сам термін «опціон» у перекладі означає «вибір», що відображає сутність цього фінансового інструменту: право прийняття рішення належить покупцеві опціону.

Опціон є похідним цінним папером, який надає його власнику право купити або продати базовий актив іншій стороні у визначений строк за заздалегідь встановленою ціною. При цьому продавець опціону бере на себе зобов'язання виконати угоду, тоді як покупець має право, але не обов'язок реалізувати її.

В Україні можуть емітуватися такі різновиди опціонів:

- опціони на купівлю – надають власнику право придбати базовий актив у продавця опціону;
- опціони на продаж – надають право продати базовий актив продавцеві опціону;
- опціони з поставкою базового активу;
- опціони без поставки базового активу, які передбачають лише грошові розрахунки.

За умовами реалізації розрізняють два основні види опціонів:

- американський опціон, який може бути виконаний у будь-який момент протягом строку його дії;
- європейський опціон, виконання якого можливе лише у визначену дату.

Опціонний контракт повинен містити такі реквізити:

- назву контракту;
- характеристику базового активу;

- ціну виконання (страйк-ціну);
- строк дії контракту;
- порядок оплати базового активу;
- розмір опціонної премії;
- відповідальність продавця опціону;
- порядок вирішення можливих спорів.

Слід зазначити, що в опціонних контрактах розрізняють два типи, два види та дві позиції учасників.

Типи опціонів:

- опціон «кол» (call) – надає право купити базовий актив;
- опціон «пут» (put) – надає право продати базовий актив.

Особа, яка продає опціон, фактично надає право вибору покупцеві контракту. Придбавши опціон «кол», покупець отримує право придбати актив у продавця опціону у визначений строк за заздалегідь встановленою ціною або відмовитися від виконання цієї операції. У разі придбання опціону «пут» покупець отримує право продати базовий актив продавцеві опціону за встановленою ціною або не скористатися цим правом.

Поєднання типів опціонів і позицій учасників формує чотири основні види опціонних позицій:

- довгий кол;
- короткий кол;
- довгий пут;
- короткий пут.

Таким чином, учасник ринку може виступати:

- покупцем опціону на купівлю (call);
- покупцем опціону на продаж (put);
- продавцем опціону на купівлю;
- продавцем опціону на продаж.

Взаємовідносини між сторонами опціонної угоди реалізуються у два етапи:

1. *Етап укладення контракту.*

На цьому етапі продавець опціону виписує контракт і передає його покупцеві. За це він отримує опціонну премію, яка є винагородою за надання права вибору. Іноді продавця опціону називають надписантом, оскільки він «виписує» контракт.

2. Етап виконання контракту.

На цьому етапі покупець приймає рішення: реалізувати надане йому право або відмовитися від нього.

Опціонна премія залишається у продавця незалежно від того, чи буде покупець реалізовувати своє право. Вона виступає компенсацією за ризик, який бере на себе продавець опціону.

Отже, на першому етапі операція з опціоном не передбачає купівлі чи продажу самого активу. Відбувається лише передача права на здійснення такої операції в майбутньому. Лише на другому етапі, у разі реалізації опціону, може відбутися фактична купівля або продаж базового активу.

Опціонні контракти належать до похідних цінних паперів, а об’єктом угод за ними можуть виступати різноманітні активи, зокрема акції, облігації, валюта, фондові індекси, процентні ставки та інші фінансові інструменти.

Варто підкреслити, що між учасниками опціонної угоди існує певний розподіл ресурсів. Покупець опціону «кол», як правило, володіє грошовими коштами, тоді як продавець опціону «кол» має у своєму розпорядженні базовий актив, наприклад акції. У випадку опціону **«пут»** ситуація є протилежною: покупець опціону «пут» володіє акціями, а продавець опціону «пут» має грошові кошти, необхідні для їх можливого придбання.

Опціон **«кол»** передбачає можливість купівлі акцій покупцем опціону, тоді як опціон «пут» надає право продати акції, тобто у цьому випадку їх потенційним покупцем виступає продавець опціону.

Отже, при переході від аналізу опціону «кол» до розгляду опціону «пут» можна помітити, що напрямок руху базового активу змінюється, тоді як напрямок передачі самого опціону залишається незмінним – він завжди переходить від продавця опціону до його покупця.

У разі укладення контракту опціону «кол» покупець опціону фактично зберігає свою роль потенційного покупця акцій, а продавець опціону – потенційного продавця акцій. Таким чином, одна сторона двічі виступає у ролі покупця, а інша – двічі у ролі продавця.

Однак у випадку укладення опціону «пут», який передбачає право продажу акцій, ролі сторін змінюються. Покупець опціону «пут» стає продавцем акцій, тоді як продавець опціону «пут» виступає їх потенційним покупцем.

Особливістю опціонного контракту є те, що його власник може продати цей контракт третій особі, не отримуючи на це окремої згоди від продавця опціону. У такому випадку продавець опціону буде зобов'язаний виконувати умови контракту вже перед новим власником опціону. Завдяки цьому опціонні контракти можуть вільно обертатися на ринку, подібно до звичайних цінних паперів, таких як акції чи облігації.

У фінансовій практиці виділяють чотири основні типи опціонних угод, які прийнято називати простими опціонними стратегіями. Розглянемо їх детальніше.

Купівля опціону «кол» (стратегія «бика»)

Припустимо, що інвестор придбав опціон «кол» на певну кількість акцій за ціною виконання 100 грн за акцію, сплативши при цьому опціонну премію у розмірі 10 грн.

Якщо ринкова ціна акції становить 85 грн, тобто є нижчою за встановлену ціну виконання, покупцеві опціону немає економічного сенсу реалізовувати своє право. У такій ситуації він може придбати акції безпосередньо на ринку за 85 грн, тоді як виконання опціону передбачало б купівлю за 100 грн. У результаті інвестор відмовляється від виконання опціону і фактично втрачає лише суму сплаченої премії.

Якщо ринкова ціна підвищується до 105 грн, покупець опціону може скористатися своїм правом купити акції за 100 грн. У такому разі різниця між ринковою ціною та ціною виконання становитиме 5 грн. Однак з урахуванням премії (10 грн) фактичний результат становитиме –5 грн, тобто збиток частково компенсується.

Якщо ринкова ціна досягає 110 грн, що дорівнює сумі ціни виконання та сплаченої премії (100 + 10), інвестор досягає точки беззбитковості. У цьому випадку дохід від реалізації опціону повністю покриває витрати на премію, але чистого прибутку ще не виникає.

Якщо ринкова ціна підвищується до 115 грн, покупець опціону отримує прибуток у розмірі 5 грн, оскільки різниця між ринковою ціною та сумою витрат (ціна виконання + премія) становить 115 – 110 = 5 грн.

Продаж опціону «кол» (стратегія «ведмедя»)

Розглянемо аналогічну ситуацію з точки зору продавця опціону «кол», який отримав премію у розмірі 10 грн, продавши опціон із ціною виконання 100 грн за акцію.

Продавець такого опціону зазвичай очікує зниження ринкової ціни активу, що суперечить прогнозу покупця.

Якщо ринкова ціна становить 85 грн, покупець опціону не буде реалізовувати своє право, оскільки вигідніше придбати акції на ринку. У такому випадку продавець опціону зберігає усю отриману премію, яка і становить його прибуток.

Якщо ринкова ціна підвищується до 105 грн, покупець опціону реалізує своє право. У такій ситуації продавець фактично втрачає частину потенційного доходу. Його реальний прибуток скорочується до 5 грн, оскільки якби він продав акції на ринку, то міг би отримати 105 грн замість 100 грн.

Якщо ринкова ціна перевищує 110 грн, збитки продавця починають зростати. У цьому випадку його втрати проявляються у формі упущеної вигоди, яка може збільшуватися необмежено в міру подальшого підвищення ринкової ціни акцій.

Купівля опціону «пут» (стратегія «ведмедя», бесса)

Припустимо, що інвестор придбав опціон «пут», який надає йому право продати певну кількість акцій за ціною 100 грн, сплативши при цьому премію у розмірі 10 грн. Така стратегія використовується тоді, коли інвестор прогнозує зниження ринкової ціни акцій.

Якщо ринкова ціна становить 85 грн, покупцеві опціону вигідніше скористатися своїм правом і продати акції за 100 грн продавцеві опціону. Якби він

продав їх на ринку, то отримав би лише 85 грн. Різниця між цінами становить 15 грн, з яких після врахування премії (10 грн) інвестор отримує чистий прибуток у розмірі 5 грн.

Якщо ринкова ціна становить 90 грн, покупцеві опціону також вигідно реалізувати своє право. Продаж акцій за 100 грн залишається вигіднішим, ніж реалізація їх на ринку за 90 грн. У цьому випадку різниця між цінами повністю компенсує витрати на сплату премії, і фінансовий результат інвестора становить нуль, тобто він досягає точки беззбитковості.

У випадку укладення опціону «кол» продавець опціону (якого умовно називають «ведмедем») володіє базовим активом, тобто акціями, тоді як покупець опціону (так званий «бик») має у своєму розпорядженні грошові кошти.

Взаємодія між сторонами відбувається таким чином:

На момент укладення угоди покупець опціону сплачує продавцеві премію, наприклад у розмірі 10 грн. Ця сума є винагородою продавцеві за надання права вибору.

Натомість продавець передає покупцеві опціонний контракт, який надає право купити акції у майбутньому за попередньо встановленою ціною виконання.

Подальший результат угоди залежить від того, як зміниться ринкова ціна акцій.

Якщо ринкова ціна становить 85 грн, покупцеві опціону немає економічного сенсу реалізовувати своє право купівлі за ціною виконання (наприклад, 100 грн), оскільки на ринку ці акції можна придбати дешевше. У такому випадку покупець відмовляється від виконання опціону, а продавець зберігає отриману премію у розмірі 10 грн, яка і становить його прибуток.

Якщо ринкова ціна зростає до 105 грн, покупець опціону може скористатися своїм правом купити акції за 100 грн. У цьому випадку продавець фактично втрачає частину потенційного доходу, оскільки міг би продати ці акції на ринку дорожче.

Якщо ринкова ціна досягає або перевищує 110 грн, продавець опціону зазнає упущеного прибутку, який зростає в міру подальшого підвищення ринкової ціни акцій.

Механізм взаємодії сторін у разі укладення опціону «пут»

У випадку опціону «пут» ситуація є протилежною.

Продавець опціону «пут» надає іншій стороні право продати акції, тоді як покупець опціону отримує можливість реалізувати свої акції у майбутньому за заздалегідь визначеною ціною.

У такій угоді:

- покупець опціону «пут» володіє акціями, які за необхідності може продати;
- продавець опціону «пут» має грошові кошти, оскільки у разі виконання опціону він буде зобов'язаний придбати ці акції за встановленою ціною.

Таким чином, опціон «пут» надає інвестору можливість захистити себе від зниження вартості акцій, оскільки він отримує гарантію, що зможе продати їх за фіксованою ціною навіть у разі падіння ринкової вартості.

Якщо ринкова ціна становить 95 грн, покупцеві опціону «пут» також вигідно скористатися своїм правом. У цьому випадку він може продати акції за 100 грн відповідно до умов опціонного контракту, тоді як на ринку їх можна реалізувати лише за 95 грн. Різниця між ціною виконання та ринковою ціною становить 5 грн, що формує валовий дохід. Проте з урахуванням сплаченої премії у розмірі 10 грн цей дохід лише частково компенсує витрати. У результаті покупець опціону «пут» зазнає збитку у розмірі 5 грн, а не повних 10 грн, які становили витрати на премію.

Якщо ринкова ціна дорівнює 100 грн, тобто збігається з ціною виконання опціону, покупцеві фактично байдуже, чи реалізовувати своє право, чи відмовитися від нього. Це пояснюється тим, що ціна продажу акцій за контрактом і на ринку є однаковою. У такій ситуації валовий дохід дорівнює нулю, а фінансовий результат для покупця опціону обмежується збитком у розмірі сплаченої премії (10 грн).

Розглянемо ще один варіант розвитку подій. Припустимо, що ринкова ціна підвищилася до 105 грн за акцію, тобто на 5 грн перевищує ціну виконання контракту.

За таких умов покупцеві опціону «пут» немає економічного сенсу реалізовувати своє право, оскільки продаж акцій за контрактною ціною 100 грн є менш вигідним, ніж їх реалізація безпосередньо на ринку за 105 грн. Тому він відмовляється від виконання опціону. Однак витрати на сплату премії у розмірі 10 грн залишаються, і саме ця сума становить його фінансові втрати.

Продаж опціону «пут» (стратегія «бика», буль)

Розглянемо ситуацію з позиції продавця опціону «пут», який отримав від покупця опціонну премію у розмірі 10 грн за контракт із ціною виконання 100 грн за акцію.

Укладаючи такий контракт, продавець опціону виходив із припущення, що ринкова ціна акцій зростатиме. Якщо ринкова ціна дорівнює або перевищує 100 грн, тобто ціну виконання, покупець опціону не буде реалізовувати своє право продажу. У такому випадку дохід продавця опціону є стабільним і максимальним та дорівнює 10 грн на одну акцію, що відповідає сумі отриманої премії.

Якщо ринкова ціна перебуває в інтервалі від 90 до 100 грн, дохід продавця опціону «пут» поступово зменшується. Це відбувається пропорційно до того, як зменшуються втрати покупця опціону, оскільки різниця між ринковою ціною та ціною виконання стає меншою.

У разі, коли ринкова ціна опускається нижче 90 грн, продавець опціону починає зазнавати зростаючих втрат у вигляді упущеного доходу. Чим нижчою стає ринкова ціна акцій, тим більшим є прибуток покупця опціону «пут» і тим більшими стають втрати продавця.

Таким чином, на фінансовому ринку існує ціла система інструментів, які дозволяють як страхувати ризики зміни цін на цінні папери, так і отримувати прибуток від таких коливань. Вибір конкретної стратегії залежить від очікувань учасника ринку щодо майбутньої динаміки цін.

Зокрема:

- якщо інвестор очікує підвищення ринкової ціни акцій, доцільно купувати опціон «кол» або продавати опціон «пут»;

- якщо ж інвестор прогнозує зниження ринкової ціни, більш доцільною стратегією є купівля опціону «пут» або продаж опціону «кол».

Отже, правильний вибір типу опціону та позиції учасника угоди є ключовим фактором ефективного використання опціонних контрактів як інструменту управління фінансовими ризиками.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність, функції та основні види похідних цінних паперів?
2. Дайте характеристику фінансових ф'ючерсів та визначте основні відмінності між ф'ючерсними і форвардними контрактами.
3. Які існують види опціонів та опціонних угод?
4. Охарактеризуйте основні опціонні стратегії.
5. У чому полягають особливості розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні?

ТЕМА 7. ЗНАЧЕННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕХАНІЗМУ

1. Визначення інвестиційного капіталу та інститутів спільного інвестування
2. Види інститутів спільного інвестування,
3. Пайовий та корпоративний інвестиційний фонд,
4. Діяльність компаній з управління активами

1. Визначення інвестиційного капіталу та інститутів спільного інвестування

В Україні інвестиційні фонди у їх класичному розумінні, з огляду на їхню економічну природу та функціональне призначення, почали формуватися після ухвалення Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» у 2001 році.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) стали новим для українських інвесторів механізмом розміщення власних заощаджень з метою отримання додаткового доходу та їх примноження. ІСІ являють собою інвестиційні фонди, у межах яких акумулюються фінансові ресурси інвесторів для подальшого інвестування та отримання прибутку шляхом вкладення цих коштів у цінні папери різних емітентів, корпоративні права, а також об'єкти нерухомості.

Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування», інститут спільного інвестування визначається як корпоративний або пайовий інвестиційний фонд, діяльність якого пов'язана із залученням та об'єднанням коштів інвесторів з метою їх подальшого вкладення в цінні папери внутрішніх емітентів, корпоративні права чи нерухомість з метою отримання прибутку.

Історично перший інвестиційний фонд у світі був заснований у серпні 1822 року в Бельгії. Через певний час подібні фінансові інститути почали створюватися також у Швейцарії та Франції.

Однак масове поширення інвестиційні фонди отримали лише після завершення Другої світової війни. У цей період вони поступово почали займати вагоме місце на фінансових ринках, створюючи конкуренцію банківським установам та іншим фінансовим посередникам. Найбільш активно інститути спільного інвестування розвивалися у Великобританії та Сполучених Штатах Америки. У сучасних умовах більше половини домогосподарств США є вкладниками того чи іншого інвестиційного фонду.

Для забезпечення ефективного розподілу фінансових ресурсів та їх раціонального використання виникає потреба у формуванні ефективного механізму інвестування. У Законі України «Про інвестиційну діяльність» надано визначення поняття інвестиційного капіталу.

Інвестиційний капітал розглядається як сукупність різноманітних майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької, господарської або інших видів діяльності. Результатом такого вкладення є отримання прибутку, а також досягнення певного соціального або економічного ефекту.

Залежно від строку фінансування інвестиційний капітал поділяють на три основні види:

- короткострокові інвестиції, строк яких не перевищує одного року;
- середньострокові інвестиції, тривалість яких становить від одного до п’яти років;
- довгострокові інвестиції, що здійснюються на період понад п’ять років.

Після набрання чинності зазначеним законом створення інститутів спільного інвестування, зокрема інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, відповідно до Указу Президента України від 19 лютого 1994 року № 55/94 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» було заборонено.

Закриті інвестиційні фонди, а також закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку до набрання чинності цим Законом, продовжують здійснювати свою діяльність відповідно до Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженого Указом Президента України від 19 лютого 1994 року № 55/94, протягом строку, на який вони були створені.

Після завершення строку діяльності таких інвестиційних фондів або взаємних фондів інвестиційних компаній вони зобов’язані або ліквідуватися, або ухвалити рішення про реорганізацію у пайовий чи корпоративний інвестиційний фонд. Така реорганізація передбачає приведення установчих документів та всієї діяльності фонду у відповідність до вимог чинного законодавства.

Водночас відкриті інвестиційні фонди та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені до набрання чинності Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», повинні були протягом двох років з моменту набрання ним чинності або ліквідуватися, або привести свою діяльність у повну відповідність до вимог цього законодавчого акта.

При цьому процес реорганізації інвестиційних фондів та інвестиційних компаній може здійснюватися без припинення їх поточної діяльності.

2. Види інститутів спільного інвестування

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування», інститут спільного інвестування – це юридична особа у формі корпоративного або пайового інвестиційного фонду, яка здійснює діяльність з об'єднання та залучення коштів інвесторів з метою отримання прибутку через інвестування цих коштів у:

- цінні папери українських емітентів;
- корпоративні права на нерухоме майно.

До цінних паперів інститутів спільного інвестування належать:

- акції корпоративного інвестиційного фонду (КІФ);
- інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду (ПІФ).

Класифікація за порядком здійснення діяльності

Залежно від механізму викупу цінних паперів, інститути спільного інвестування поділяються на три типи:

1. Відкритого типу

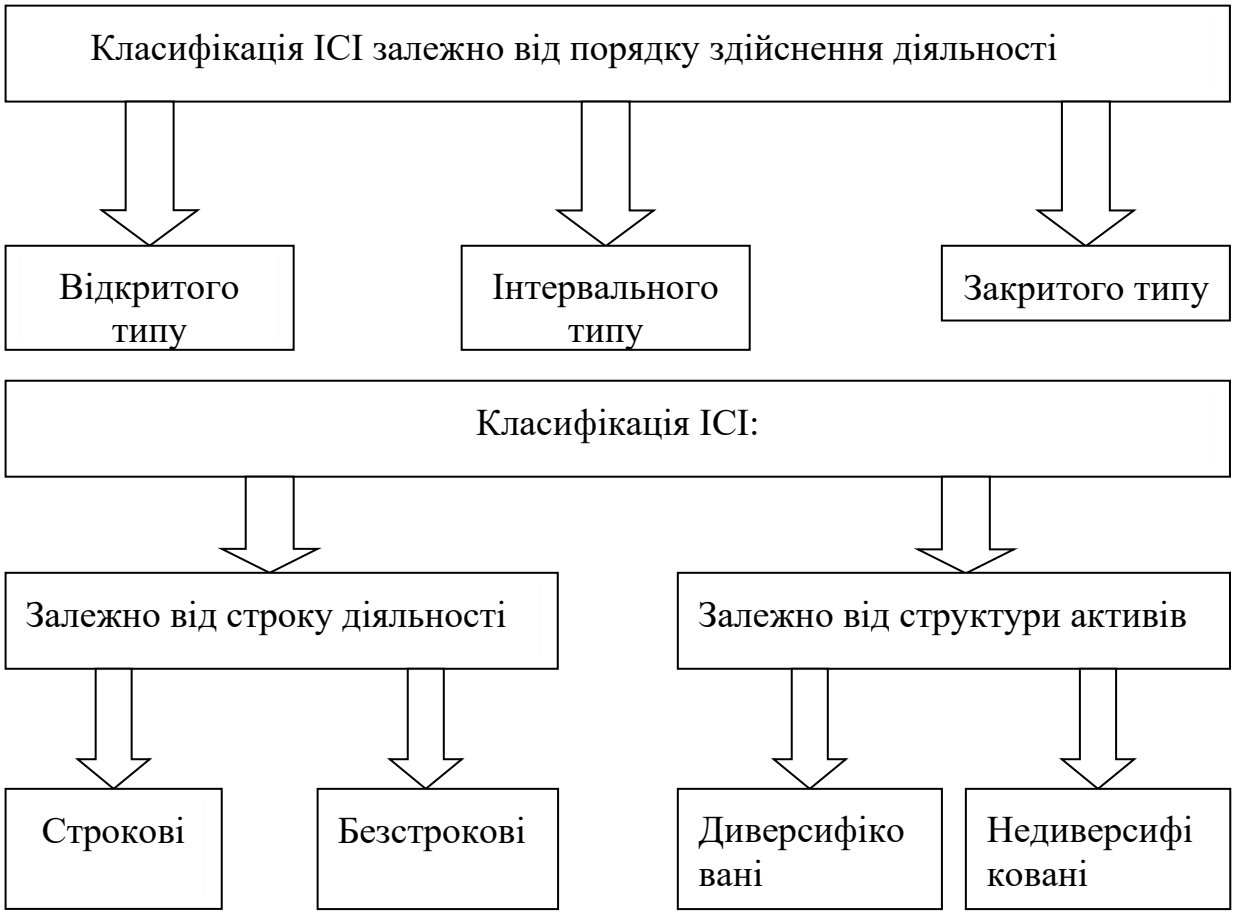
Інститут спільного інвестування відкритого типу бере на себе зобов'язання викупати емітовані цінні папери у будь-який момент за вимогою інвестора. Тобто інвестор може продати свої паї або акції назад фонду у будь-який час.

2. *Інтервального типу*

Інститут інтервального типу зобов'язаний здійснювати викуп цінних паперів протягом визначеного у проспекті емісії періоду, але не рідше одного разу на рік. Це означає, що інвестор може повернути свої інвестиції лише у визначені інтервали часу.

3. *Закритого типу*

Інститут закритого типу (або компанія, яка керує його активами) не бере на себе зобов'язання викупати емітовані цінні папери до моменту реорганізації або ліквідації фонду. Власники паїв або акцій закритого фонду можуть реалізувати свої інвестиції лише через вторинний ринок або після завершення діяльності фонду.



Додаткові класифікації інститутів спільного інвестування (ІСІ)

1. За строком діяльності

Строковий ІСІ діє протягом певного часу, визначеного у проспекті емісії. Після завершення цього строку фонд підлягає реорганізації або ліквідації.

Безстроковий ІСІ функціонує на невизначений термін, тобто без обмеження щодо завершення діяльності.

Примітка: ІСІ закритого типу завжди є строковими, оскільки вони не викуповують свої цінні папери до моменту ліквідації або реорганізації.

2. За рівнем диверсифікації активів

Диверсифікований ІСІ відповідає наступним критеріям:

В активах фонду не більше 10 % цінних паперів одного емітента від загального обсягу його емісії.

Сумарна вартість цінних паперів, які складають активи фонду і становлять понад 5 % загального обсягу їх емісії, на момент придбання не перевищує 40 % чистих активів ІСІ.

Не менш ніж 80 % загальної вартості активів ІСІ складають:

– грошові кошти;
– ощадні сертифікати;
– облігації підприємств та місцевих позик;
– державні цінні папери;
– цінні папери, допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Недиверсифікований ІСІ не відповідає зазначеним критеріям диверсифікації і, відповідно, не обмежує концентрацію активів у відносно невеликій кількості емітентів.

3. За видом активів

В залежності від складу активів, ІСІ також можна поділити на *диверсифіковані та недиверсифіковані,* що збігається з критеріями вище.

Обмеження для диверсифікованих інститутів спільного інвестування (ІСІ)

Диверсифіковані ІСІ не мають права:

– Тримати понад 30 % активів фонду у грошових коштах, на банківських депозитах, в ощадних сертифікатах та облігаціях, емітентами яких є комерційні банки.
– Інвестувати більше 5 % активів ІСІ в цінні папери одного емітента.
– Інвестувати понад 25 % активів у державні цінні папери з гарантією Кабінету Міністрів України. При цьому інвестиції мають охоплювати не менше трьох видів державних цінних паперів.
– Інвестувати більше 10 % активів у цінні папери органів місцевого самоврядування.

- Інвестувати понад 20 % активів в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (окрім комерційних банків).
- Інвестувати більше 40 % активів в акції українських емітентів.
- Інвестувати понад 20 % активів у цінні папери з доходами, гарантованими урядами іноземних держав.
- Інвестувати понад 20 % активів в акції та облігації іноземних емітентів, допущених до торгів на організованих фондових ринках.
- Інвестувати більше 5 % активів в інші активи, дозволені законодавством України.
- Інвестувати понад 10 % активів в цінні папери, доходи за якими гарантовані урядом однієї іноземної держави.
- Придбавати або обмінювати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи ІСІ, компанії з управління активами або зберігач.

Недиверсифіковані ІСІ не підпадають під ці обмеження та можуть вкладати активи у більш ризиковані та високодохідні цінні папери.

Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) – це форма ІСІ, створена у вигляді ВАТ, яка займається винятково спільним інвестуванням.

Статутний фонд КІФ має становити не менше 1250 мінімальних заробітних плат.

Порядок внесення інституту спільного інвестування до реєстру ІСІ

Підставою для внесення інституту спільного інвестування (ІСІ) до реєстру ІСІ є реєстрація його регламенту у порядку, встановленому Комісією. Внесення ІСІ до реєстру здійснюється шляхом внесення відповідного запису до реєстру ІСІ та присвоєння йому реєстраційного коду.

Реєстрація регламенту ІСІ або змін до нього проводиться протягом 30 робочих днів з дня надходження до Комісії необхідних документів, перелік яких визначається Комісією.

У разі створення корпоративного інвестиційного фонду до моменту реєстрації випуску його акцій засновники повинні повністю сплатити статутний капітал, тобто внести 100 відсотків його розміру.

Крім того, реєстрація звіту про результати розміщення акцій з метою формування початкового статутного капіталу корпоративного інвестиційного фонду, а також реєстрація регламенту ІСІ здійснюються протягом 30 робочих днів з дня надходження до Комісії відповідних документів.

У разі відмови у реєстрації регламенту або у внесенні ІСІ до реєстру, а також у разі відмови у реєстрації змін до регламенту, заявнику надсилається відповідне повідомлення із зазначенням підстав відмови та вичерпним переліком зауважень. Таке повідомлення надсилається не пізніше трьох робочих днів після закінчення строку, відведеного законом для проведення реєстрації.

Діяльність зі спільного інвестування може здійснюватися лише після внесення інституту спільного інвестування до реєстру ІСІ та отримання свідоцтва про його внесення до цього реєстру.

Пайовий інвестиційний фонд – це форма інституту спільного інвестування, активи якого належать інвесторам на засадах спільної дольової власності. Ці активи перебувають у управлінні компанії з управління активами, а їх облік ведеться окремо від результатів господарської діяльності цієї компанії.

Мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може перевищувати початковий статутний фонд корпоративного інвестиційного фонду.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою. Він створюється за ініціативою компанії з управління активами, яка залучає інвесторів через придбання ними інвестиційних сертифікатів, випущених фондом.

Для створення ПІФ компанія з управління активами повинна виконати такі умови:

- Розробити та зареєструвати регламент інвестиційного фонду.
- Укласти договори з аудитором, зберігачем, реєстратором та оцінювачем майна фонду.
- Зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі інститутів спільного інвестування та організувати відкриту підписку на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення.

– Строк відкритої підписки на сертифікати відкритих та інтервальних фондів не обмежується.

Регламент ПІФ повинен містити:

– Порядок утворення та склад наглядової ради, її компетенцію та процедуру здійснення діяльності.
– Порядок визначення вартості чистих активів фонду та ціни розміщення або викупу інвестиційних сертифікатів.
– Механізм визначення розміру винагороди компанії з управління активами та покриття витрат, пов'язаних із діяльністю фонду, які можуть покриватися за рахунок коштів фонду.
– Порядок розподілу прибутку серед інвесторів.
– Порядок та строки викупу сертифікатів інвесторами у компанії з управління активами.
– Напрями інвестиційної діяльності (інвестиційна декларація).

Інвестори ПІФ не мають права втручатися у діяльність компанії з управління активами, за винятком випадків, передбачених законодавством.

Інститут пайового інвестиційного фонду може утворювати спостережну або наглядову раду, яка контролює:

– виконання інвестиційної декларації;
– зберігання активів фонду;
– ведення реєстру власників сертифікатів;
– проведення аудиторських перевірок;
– оцінку майна фонду.

Емітентом інвестиційних сертифікатів ПІФ виступає компанія з управління активами фонду.

Розрахункова вартість сертифіката визначається шляхом ділення загальної вартості чистих активів фонду на кількість сертифікатів, що перебувають в обігу на дату проведення розрахунку.

Під час приватизації майнових сертифікатів фінансові посередники акумулювали 486 752 приватизаційних сертифікати, що становило 63 % від загальної кількості.

Найбільше сертифікатів залучили інвестиційні фонди та компанії. Станом на 1 січня 2003 року в Україні налічувалось 129 інститутів спільного інвестування (ІСІ). Більшість із них була зареєстрована у Київській, Харківській, Львівській та Дніпропетровській областях, на які припадало 32 % усіх ІСІ.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, що випускається компанією з управління активами ПІФ і підтверджує право власності власника сертифіката на частку у фонді та на інші права, передбачені законодавством.

Емітентом сертифікатів є компанія з управління активами, інвестиційна компанія або фонд.

Кількість сертифікатів, що підлягає емісії, зазначається у проспекті емісії.

Строк укладання договорів з першим власником сертифікатів відкритого або інтервального фонду не обмежується.

Сертифікати можуть надавати право на отримання доходу у вигляді дивідендів, проте дивіденди за сертифікатами відкритого та інтервального ПІФ не нараховуються і не виплачуються.

Укладання деривативних контрактів та емісія похідних цінних паперів, базовим активом яких є інвестиційні сертифікати, не допускається.

Особливості емісії, обліку, викупу та погашення сертифікатів визначаються відповідним законодавством України.

Сертифікати можуть бути іменними або на пред’явника.

Реквізити інвестиційного сертифіката:

- фірмове найменування ІСІ;
- місцезнаходження ІСІ;
- найменування цінного паперу;
- дата випуску;
- вид інвестиційного сертифіката;
- номінальна вартість;

– ім’я власника для іменного сертифіката;
– підпис посадової особи та печатка.

Емітентом сертифікатів виступає інвестиційний фонд, компанія з управління активами або інвестиційна компанія.

Кількість сертифікатів вказується у проспекті емісії, а строк розміщення відкритих та інтервальних ПІФ не обмежується.

Дивіденди за сертифікатами можуть надавати право на доходи, але за відкритими та інтервальними ПІФ дивіденди не нараховуються і не виплачуються.

Розміщення та обіг похідних цінних паперів, базовим активом яких є інвестиційні сертифікати, забороняється.

4. Діяльність компаній з управління активами

Напрями вкладення (інвестування) коштів інвесторів інститутів спільного інвестування (ІСІ), як корпоративних, так і пайових фондів, значною мірою залежать від виду та типу фонду.

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», інститути спільного інвестування відкритого та інтервального типу можуть бути лише диверсифікованими.

Законодавством передбачено, що фізичні особи не можуть бути учасниками пайових недиверсифікованих та венчурних ІСІ, оскільки такі фонди можуть здійснювати надмірно ризикові інвестиції.

Активи інститутів спільного інвестування можуть включати:
– акції та облігації українських емітентів;
– акції та облігації іноземних емітентів, зокрема державні облігації інших країн;
– облігації внутрішньої державної позики;
– облігації органів місцевого самоврядування;
– дорогоцінні банківські метали;
– грошові кошти на депозитних рахунках банків та депозитних сертифікатах банків;
– об’єкти нерухомості;

– корпоративні права та інші форми майна (частки, паї), крім цінних паперів.

Перелік можливих об’єктів інвестування та вимоги до структури активів конкретного фонду визначаються інвестиційною декларацією фонду.

Компанія з управління активами (КУА), яка керує відповідним фондом, не має права придбавати активи за рахунок коштів фонду, якщо вони не передбачені інвестиційною декларацією.

Вкладення коштів у ІСІ є новим способом збереження та примноження капіталу.

Основні можливі способи вкладення коштів включають:

– розміщення грошей на банківський депозит;
– самостійне інвестування на ринку цінних паперів;
– вкладення грошей у ІСІ – корпоративний або пайовий інвестиційний фонд.

Доходи від продажу цінних паперів обкладаються податком 15 % від різниці між ціною продажу та витратами на придбання. Дивіденди, що сплачуються КУА в результаті розподілу прибутку КІФ та ПІФ, оподатковуються за ставкою 5 %.

Витрати на управління фондом (комісії КУА, зберігача, реєстратора, аудитора, оцінювача майна та інші операційні витрати) не можуть перевищувати 10 % середньорічної вартості чистих активів фонду.

Порівняння банківського депозиту та ІСІ

Найпростіший варіант для інвестора – відкрити депозит у банку. У такому разі вкладник перераховує кошти на рахунок, на який нараховуються обумовлені відсотки. Ризик мінімальний, але і прибутковість невисока: близько 8-10 % річних у валюті та 12-16 % у гривні. За існуючих темпів інфляції депозит дозволяє лише уповільнити зменшення капіталу.

Оподаткування доходів від цінних паперів (для фізичних осіб – 15 %) та витрати на брокерів, торгові термінали й облік операцій роблять банківський депозит менш привабливим для отримання високого прибутку.

Участь у спільному інвестуванні потенційно більш прибуткова, але й ризикованіша. Інвестор укладає договір з КУА на придбання цінних паперів ІСІ (акцій КІФ або інвестиційних сертифікатів ПІФ). Зібрані кошти КУА інвестує в:

- цінні папери,
- банківські депозити,
- інші активи (нерухомість, корпоративні права тощо).

Переваги ІСІ для інвесторів

- Простота вкладення: не потрібно професійних навичок; достатньо обрати надійний фонд і КУА.
- Можливість примноження капіталу: доходи від фонду зазвичай вищі за відсотки банківських депозитів, оскільки інвестор є співвласником фонду та отримує прибуток за вирахуванням лише комісій.
- Податкові пільги: податки сплачуються лише при отриманні дивідендів або реалізації цінних паперів.

Недоліки: вищі витрати на управління (до 10 % від середньорічної вартості чистих активів), а також ризик зміни вартості цінних паперів ІСІ.

Система організації ІСІ дозволяє знизити ризики для інвесторів:

- Розподіл функцій між структурами: управління, зберігання та облік прав власності здійснюються різними організаціями – КУА, зберігачем та реєстратором. КУА не може вивести активи фонду без дозволу зберігача.
- Ліцензування та державний контроль: діяльність КУА та обслуговуючих структур регулюється ДКЦПФР.
- Доступ до інформації: інвестори отримують регулярні дані про стан ІСІ, структуру та вартість активів, а також про діяльність КУА.
- Можливість викупу цінних паперів: для відкритих фондів інвестор може отримати гроші в будь-який момент; для інтервальних – у визначені строки за поточною вартістю чистих активів.

Найбільші ризики для фізичних осіб виникають при вкладеннях у закриті та венчурні ІСІ, тому законодавство обмежує участь фізичних осіб у таких фондах.

Діяльність КУА регулюється законом та здійснюється під системним державним наглядом.

КУА може управляти ІСІ лише на підставі ліцензії.

Дозволено поєднувати управління ІСІ з управлінням активами недержавних пенсійних фондів (за наявності відповідної ліцензії).

Для запобігання зловживанням коштами інвесторів, управління активами та їх зберігання відокремлені.

Зберігач (зазвичай банк з ліцензією ДКЦПФР) здійснює контроль за:

– дотриманням регламенту та проспекту емісії,
– правильністю розрахунків чистих активів ІСІ,
– проведенням розрахунків та обліку руху цінних паперів,
– повідомленням ДКЦПФР про порушення з боку КУА.

Зберігач не має права розпоряджатися активами фонду, діє виключно в інтересах інвесторів.

КУА щороку проходить аудиторську перевірку, яка охоплює бухгалтерський облік, звітність, склад та структуру активів фонду.

Завдяки такій організації, навіть банкрутство КУА не загрожує активам ІСІ, які можуть бути передані іншій КУА.

Наглядова (спостережна) рада ІСІ та збори акціонерів КІФ контролюють діяльність КУА.

Компетенція цих органів включає:

– підписання та розірвання договорів з КУА,
– затвердження великих угод з активами ІСІ,
– затвердження договорів з аудитором, зберігачем та реєстратором.

Державний контроль здійснює ДКЦПФР:

– КУА надає щоденні, квартальні та річні звіти про діяльність ІСІ.
– ДКЦПФР перевіряє роботу КУА і застосовує санкції у разі порушень.

За останні п’ять років спостерігається збільшення кількості ІСІ, зокрема через зростання кількості венчурних інвестиційних фондів.

Станом на кінець 2024 року номінальна вартість цінних паперів інститутів спільного інвестування (ІСІ), які перебувають в обігу, становила 198,97 млрд грн.

Загальна вартість активів усіх діючих ІСІ, включаючи пайові інвестиційні фонди (ПІФ), які, відповідно до розпорядження уповноваженої особи Комісії, визнані такими, що відповідають вимогам щодо мінімального обсягу активів, та/або корпоративні інвестиційні фонди (КІФ), внесені до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування (ЄДРІСІ) і які не перебувають у процесі припинення діяльності, на кінець 2024 року становила 694,99 млрд грн. З цієї суми 675,45 млрд грн припадало на активи венчурних ІСІ, тоді як 19,53 млрд грн становили активи невенчурних ІСІ.

ТЕМА 8. ПЕРВИННИЙ ТА ВТОРИННИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1. Первинний ринок цінних паперів (визначення та класифікація ринку цінних паперів, первинний ринок та флотація, інвестиційні банки та андерайтинг)
2. Первинне розміщення ЦП.

1. Первинний ринок цінних паперів: визначення та класифікація

Процес, під час якого акції компанії вперше розповсюджуються серед інвесторів на ринку, називається **флотацією цінних паперів**.

Ринок цінних паперів – це сукупність економічних відносин між учасниками, що виникають у зв'язку з випуском, розміщенням та обігом цінних паперів.

- Касовий ринок – сегмент ринку, де угоди виконуються протягом короткого часу (зазвичай 3–5 днів).
- Строковий ринок – ринок, де угоди мають термін виконання понад 5 днів (зазвичай від 3 до 5 місяців).

Причини випуску акцій на ринок

- залучення додаткових фінансових ресурсів;
- можливість для існуючих акціонерів продати частину або всі свої акції;
- випуск акцій у процесі приватизації;
- реструктуризація компанії або виділення частини бізнесу в окрему організацію.

Необхідні умови для розміщення нових акцій

- прозорість діяльності та відкритість інформації;
- наявність чіткої бухгалтерської та фінансової звітності;
- відсутність обмежень на продаж акцій;
- проведення аудиторських перевірок та надання відповідного висновку;
- існування обігу акцій на фінансовому ринку;
- організація зрозумілого та доступного реєстру акціонерів.

В Україні компанії з більш ніж 500 акціонерами зобов'язані передавати ведення реєстру **незалежному реєстратору**.

Інші обов'язкові умови включають:

- залучення професійного фінансового консультанта;
- визначення обсягів емісії та основних форм розміщення акцій;
- оцінку ринкової вартості цінних паперів;

- аналіз інвестиційних ризиків;
- реєстрацію випуску цінних паперів у НКЦПФР;
- оформлення розміщення та обліку акцій;
- звітність про результати емісії;
- належне зберігання цінних паперів.

Поняття первинного ринку цінних паперів

Первинний ринок цінних паперів формується під час першого випуску цінних паперів. Він нетривкий і охоплює операції тільки під час первинної емісії.

Постійні учасники первинного ринку:

- Емітенти – юридичні особи або органи виконавчої влади, що випускають цінні папери і несуть перед їх власниками встановлені законом зобов'язання.
- Інвестори – особи або організації, що купують цінні папери на первинному ринку.

Емісія цінних паперів включає:

- визначення обсягу випуску;
- підготовку та публікацію проспекту емісії;
- реєстрацію випуску;
- виготовлення бланків цінних паперів;
- публічне оголошення про продаж цінних паперів.

Для визначення кількості акцій у випуску розмір статутного капіталу компанії ділиться на номінальну вартість однієї акції.

Емісійний цінний папір характеризується:

- закріпленням майнових і немайнових прав, які підлягають обов'язковому виконанню та посвідченню відповідно до законодавства;
- розміщенням через випуски (серії).

Етапи емісії цінних паперів:

- Прийняття рішення про емісію цінних паперів;
- Підготовка проспекту емісії (для реєстрованих випусків);

- Виготовлення цінних паперів;
- Розкриття інформації, зазначеної в проспекті емісії;
- Передплата та продаж цінних паперів;
- Реєстрація звіту про результати випуску;
- Публічне розкриття інформації про підсумки випуску.

Рішення про випуск оформлюється протоколом емітента і реєструється в державному реєстрі цінних паперів. У ньому зазначаються: обсяг випуску, вид цінного паперу, кількість цінних паперів, мета та терміни випуску.

Реєстрація в НКЦПФР присвоює цінному паперу державний реєстраційний номер. Всі цінні папери одного виду отримують єдиний номер.

Види розміщення цінних паперів

Відкрите (публічне) розміщення.

Цінні папери пропонуються невизначеному колу осіб через засоби масової інформації або інші публічні оголошення. Етапи включають:

- прийняття рішення про публічне розміщення;
- подання документів для реєстрації випуску та проспекту;
- реєстрація випуску НКЦПФР;
- за потреби – залучення андеррайтера;
- присвоєння міжнародного ідентифікаційного номера;
- укладення договорів із депозитарієм або реєстратором;
- виготовлення сертифікатів у разі документарної форми;
- розкриття інформації про емісію;
- проведення публічного розміщення;
- затвердження результатів емісії;
- внесення змін до статуту компанії та державна реєстрація змін;
- подання звіту про результати емісії та його реєстрація в НКЦПФР;
- публічне розкриття інформації про підсумки емісії.

Приватне (закрите) розміщення

Цінні папери пропонуються безпосередньо заздалегідь визначеному колу осіб.

Правила функціонування регульованого ринку:

- Допуску учасників до регулярних торгів;
- Організації та проведення регулярних торгів;
- Допуску активів до торгів та можливого їх зупинення або скасування;
- Розкриття інформації про функціонування ринку;
- Врегулювання спорів між учасниками;
- Контролю за дотриманням правил ринку;
- Запобігання конфлікту інтересів серед:
- оператора регульованого ринку;
- акціонерів або учасників оператора;
- осіб, що контролюють оператора;
- учасників ринку;
- Застосування санкцій за порушення правил;
- Взаємодії з центральним контрагентом за операціями з активами;
- Взаємодії з Центральним депозитарієм цінних паперів у встановлених законодавством випадках;
- Взаємодії з НБУ у встановлених законодавством випадках.

2. Первинне розміщення цінних паперів

Кожне рішення емітента щодо розміщення цінних паперів оформлюється у вигляді протоколу. Вимоги до змісту такого протоколу встановлюються НКЦПФР. Емітент не має права змінювати прийняте рішення у частині обсягу прав за цінними паперами, умов розміщення або кількості цінних паперів одного випуску, окрім випадків, передбачених законами та нормативно-правовими актами НКЦПФР.

Доступ власників цінних паперів до оригіналу рішення про розміщення не може бути обмежений, оскільки він зберігається у емітента.

Перше розміщення акцій відкритого акціонерного товариства здійснюється виключно у формі закритого (приватного) розміщення серед засновників.

Проспект емісії

Проспект емісії повинен включати такі розділи:

- Інформація про емітента:
- юридичний статус;
- повне та скорочене найменування;
- юридична та поштова адреса;
- належність до банківських чи фінансових груп;
- перелік філій та представництв, їх розташування та дата відкриття;
- вид діяльності та структура компанії;
- фінансові показники: баланси за останні три роки, опис основного майна та видів діяльності, використання прибутку за останні три роки;
- інформація про резервний фонд та його використання;
- дані про заборгованість перед податковими органами та банками протягом останніх трьох років;
- напрямки використання коштів;
- інформація про накладені державними органами або судами санкції за останні три роки;
- загальний розмір статутного капіталу та умови виплати дивідендів.

Інформація про майбутні випуски цінних паперів:

- загальні умови випуску;
- вартісні та розрахункові умови;
- порядок та форма поширення цінних паперів;
- форма випуску.

Проспект емісії разом із копією статуту та заявкою на реєстрацію випуску є підставою для реєстрації цінного паперу.

Вимоги до проспекту емісії

У проспекті мають міститися відомості про емітента, його фінансово-господарський стан та цінні папери, що підлягають відкритому розміщенню. Вимоги до обсягу та змісту інформації встановлює НКЦПФР.

Інформація про цінні папери включає:

- вид, форму випуску, тип, кількість та номінальну вартість;
- дату прийняття рішення про публічне розміщення;
- строки початку та закінчення розміщення;
- порядок і форму виплати доходу.

Проспект емісії підписується керівником емітента, аудитором та засвідчується печаткою. Підписання підтверджує достовірність наданих даних. Якщо емітент користується послугами андеррайтера, проспект погоджується з ним. Особи, винні у поданні недостовірної інформації, несуть відповідальність згідно з законодавством України.

Проспект реєструється НКЦПФР одночасно з випуском цінних паперів. Після реєстрації він оприлюднюється у офіційному друкованому виданні не менше ніж за 10 днів до початку відкритого розміщення. У разі внесення змін до проспекту їх також слід зареєструвати та опублікувати не менше ніж за 10 днів до початку розміщення. До внесення змін емітент не має права проводити публічне розміщення.

Реєстрація та державний облік

Допущені до емісії цінні папери заносяться до державного реєстру із зазначенням виду цінного паперу, найменування та юридичної адреси емітента, номіналу, суми емісії, кількості цінних паперів та дати реєстрації.

Андерайтинг – це перша угода, під час якої цінні папери переходять від емітента до першого власника. Андерайтер – особа, яка бере на себе обов'язки щодо розміщення цінних паперів від імені емітента або від свого імені, але за рахунок емітента.

Способи розміщення цінних паперів:

- безоплатна передача привілейованих акцій членам трудового колективу за поіменним списком;
- передплата: відкрита (публічна) або закрита (заздалегідь визначене коло осіб);
- продаж на аукціонах, комерційних конкурсах або інвестиційних торгах (державних чи муніципальних підприємств).

Вимоги до закритого (приватного) розміщення

- Закрите розміщення регулюється законами про акціонерні товариства та інститути спільного інвестування.
- Розміщення має бути завершене не пізніше двох місяців від початку.
- Цінні папери не можуть продаватися дешевше номіналу.
- Забороняється надання переважного права окремим інвесторам, окрім випадків, передбачених законодавством.
- Кількість фактично розміщених цінних паперів зазначається у звіті, який подається до НКЦПФР.

Вимоги до відкритого (публічного) розміщення

- Публічне розміщення здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, договір з яким відповідає типовим формам, затвердженим НКЦПФР.
- Розміщення не може починатися раніше ніж через 10 днів після публікації проспекту.
- Завершення розміщення має відбутися не пізніше одного року від початку.
- Цінні папери не можуть продаватися дешевше номіналу.
- Переважне право на придбання забороняється, за винятком випадків, визначених законодавством.
- Кількість фактично розміщених цінних паперів не повинна перевищувати зазначену у проспекті.

Звіт про результати розміщення

Емітент подає звіт до НКЦПФР протягом 15 днів після реєстрації змін до статуту або завершення розміщення. НКЦПФР протягом 15 днів приймає рішення про реєстрацію звіту або відмову. Підставою для відмови є порушення законодавства під час розміщення. Після реєстрації звіту емітент отримує свідоцтво про випуск цінних паперів. Для облігацій після їх погашення емітент подає окремий звіт про результати погашення.

Умови успішного публічного розміщення акцій (міжнародна практика)

- Прозора фінансова звітність за міжнародними стандартами;

- Наявність детального бізнес-плану щодо ефективного використання коштів від продажу акцій;
- Відсутність обмежень у статуті на купівлю-продаж акцій (забезпечує ліквідність);
- Залучення солідного аудитора;
- Ліквідність акцій та наявність обігу на фондовому ринку;
- Широке розміщення капіталу при випуску нової емісії;
- Зручний, зрозумілий і доступний реєстр акціонерів (для компаній із понад 500 акціонерами – ведеться незалежним реєстратором);
- Підтримка професійних фінансових консультантів.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте первинне розміщення цінних паперів.
2. У чому полягають особливості функціонування вторинного ринку цінних паперів?
3. Охарактеризуйте діяльність Національний депозитарій України.
4. Розкрийте сутність та особливості реєстраційної діяльності на ринку цінних паперів.
5. Яку роль відіграють комерційні банки на ринку цінних паперів?

ТЕМА 9. СПЕЦИФІКА ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДОВИХ БІРЖ УКРАЇНИ

1. Історія виникнення та розвитку біржового ринку
2. Загальна характеристика та функції фондової біржі
3. Положення про функціонування фондових бірж
4. Діяльність Української фондової біржі
5. Котирування цінних паперів
6. Лістинг
7. Види угод та біржових наказів на фондовій біржі
8. Торгівля цінними паперами на фондовій біржі

1. Історія виникнення та розвитку біржового ринку

Біржова діяльність спрямована на формування організованого ринку через єдину систему торгів, де відбувається зіставлення попиту та пропозиції на товари, що дозволяє визначати їхню ринкову ціну. Біржова торгівля має давнє походження та замінила первісні форми великих продажів – караванну та ярмаркову торгівлю.

Першими з'явилися товарно-сировинні біржі, пізніше – універсальні, де разом із товарами продавали цінні папери. Далі спеціалізація бірж сприяла формуванню фондових бірж. Історія біржової торгівлі нараховує близько п'яти століть, хоча окремі дослідники вказують, що її прообрази існували ще в Стародавній Греції та Римі, а також у Японії у I столітті до н. е.

Термін «біржа» походить від латинського слова bursa (гаманець). У середньовічному Брюгге існував заїзд «Бурсе», що належав купецькій династії Ван дер Бурсів і слугував місцем проживання та торгівлі для купців з усієї Європи. Згодом вираз «йти до Бурсе» став загальновживаним для позначення місць зустрічей торговців у багатьох європейських країнах.

Розвиток фондових бірж пов'язаний зі зростанням державного боргу та появою акціонерних товариств. Першою фондовою біржею вважається Антверпенська біржа (1531 р.), тоді як універсальні товарні біржі успішно функціонували у містах Європи, таких як Ліон, Тулуза, Лондон та Амстердам. Поява фондових бірж давала змогу акціонерам продавати частки у кораблях та вантажах ще до завершення рейсу, що стало прообразом курсу сучасних акцій.

На середньовічних біржах угоди часто укладалися на товари, які мали надійти в майбутньому, а пізніше відбулася стандартизація товарів, що сприяло появі ф'ючерсних контрактів. Перша фондова біржа, спеціалізована на цінних паперах, була створена у 1602 р. в Амстердамі. Саме тут сформувалися основні методи торгівлі цінними паперами, які застосовуються й донині: строкові угоди, опціони, репортні та депортні операції.

Фондові біржі в Англії, США та інших країнах відокремилися від товарних. Лондонська фондова біржа спеціалізувалася на облігаціях, а пізніше – на акціях. Паризька біржа почала роботу у 1826 р., Нью-Йоркська фондова біржа – у 1792 р.,

тоді як фондові біржі з'являлися й у українських містах: Одесі (1796 р.), Варшаві (1816 р.), Кременчуку (1834 р.), Харкові, Миколаєві та Києві (1860–1880 рр.).

Київська біржа була офіційно заснована 5 листопада 1865 р. З 1873 р. на ній проводилися фондові операції, а у 1907–1908 рр. виник ринок цукрово-паперових цінностей, що відображав обіг прав на експорт цукру. Діяльність біржі була припинена у 1914–1917 рр. через Першу світову війну та революційні події.

В Україні фондові біржові операції відновилися у 1923 р. під регулюванням держави, а у 1930 р. біржова діяльність була припинена у зв'язку з переходом до директивної економіки в СРСР.

Після здобуття незалежності в Україні почався процес відновлення фондового ринку. У 1991 р. прийнято Закон «Про цінні папери і фондову біржу», а 29 жовтня 1991 р. зареєстровано першу Українську фондову біржу. З 2 січня 1992 р. вона розпочала практичну діяльність, створюючи мережу регіональних філій, готуючи брокерів та видаючи нормативні документи.

Сучасний фондовий ринок України включає кілька бірж: Українську фондову біржу, Київську міжнародну фондову біржу, Українську міжбанківську валютну біржу, Донецьку та Придніпровську фондові біржі, Кримську фондову біржу, а також торговельно-інформаційні системи ПФТС та Південь-Сервер.

Біржі в Україні функціонують як організації з системою саморегулювання, дотримуючись правил поведінки та кодексів. Центральним елементом є національна фондова біржа, клірінговий банк та Центральний депозитарій. Клірінговий банк забезпечує розрахунки між учасниками угод за системою «оплата проти поставки», а депозитарій гарантує облік прав власників цінних паперів.

Необхідною складовою централізованого ринку є брокерські контори, які діють від імені клієнтів або власні рахунки та здійснюють біржові угоди, отримуючи комісію за посередництво. Брокер є головним агентом контори, організовуючи укладання біржових контрактів на торгах цінними паперами, товарами та валютами.

1. Загальна характеристика та функції фондової біржі

Фондова біржа являє собою організований, постійно діючий ринок, на якому здійснюється купівля та продаж цінних паперів, а їхня вартість формується під впливом попиту і пропозиції.

Термін «фондова біржа» та всі його похідні мають право використовувати тільки ті юридичні особи, які створені та діють у відповідності до чинного законодавства України.

Відповідно до українського законодавства, фондова біржа створюється та функціонує у формі товариства (крім повного, командитного товариства та товариства з додатковою відповідальністю) або як дочірнє підприємство об'єднання торговців цінними паперами. Вона здійснює свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, інших нормативно-правових актів, що регулюють порядок утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, із урахуванням особливостей, передбачених законом про фондові біржі.

Утворення фондової біржі та права її членів

Згідно з українським законодавством, фондова біржа може бути заснована не менш як 20 особами – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, тобто право проводити комерційну та комісійно-посередницьку діяльність із цінними паперами.

Частка одного засновника у статутному капіталі біржі не може перевищувати 5 %. Після державної реєстрації фондова біржа набуває статусу юридичної особи, а право організовувати торгівлю на фондовому ринку виникає з моменту отримання відповідної ліцензії від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Якщо кількість членів біржі зменшується менше ніж до 20 осіб, НКЦПФР може тимчасово призупинити її діяльність. Якщо протягом шести місяців не буде прийнято нових членів, діяльність біржі припиняється.

Визначальною особливістю фондової біржі є її некомерційний та безприбутковий характер: біржа не отримує прибутку для подальшого розподілу серед своїх членів. Намір отримати високий прибуток від діяльності біржі призвів

би до збільшення комісійних зборів, що негативно вплинуло б на інтереси брокерів, емітентів та інвесторів. Всі прибутки фондової біржі спрямовуються на розвиток її інфраструктури та не розподіляються між засновниками.

Члени біржі отримують прибуток від здійснення біржових операцій як фінансові посередники, що стимулює їх активну роботу на ринку.

Членами фондової біржі можуть бути лише ті торговці цінними паперами, які мають ліцензію на професійну діяльність на фондовому ринку та зобов'язуються дотримуватися всіх правил, стандартів і положень біржі. У разі анулювання ліцензії членство торговця тимчасово призупиняється до відновлення ліцензії або до надання біржі заяви про виключення його з членів. Інші випадки припинення або тимчасового зупинення членства визначаються внутрішніми правилами біржі.

Членство припиняється при анулюванні ліцензії на професійну діяльність. Кожен член біржі має рівні права у процесі організації діяльності біржі як організатора торгівлі.

У різних країнах практика членства на біржі відрізняється: у США та Великобританії членами можуть бути тільки фізичні особи; у Німеччині та Італії – як фізичні, так і юридичні; у Японії та Канаді – переважно юридичні особи, при цьому допускається участь фізичних осіб, які є акціонерами, директорам чи співробітниками великих компаній, що професійно працюють із цінними паперами.

У США та Канаді комерційним банкам заборонено бути членами фондової біржі, тоді як у Німеччині, Нідерландах і Швейцарії банки складають основну частину учасників біржової торгівлі.

2. Положення про функціонування фондових бірж

В Україні банки, що дотримуються встановлених законодавчих та регуляторних вимог, мають право отримати статус торговців цінними паперами та виступати засновниками фондової біржі.

Основні завдання фондової біржі

Фондова біржа виконує низку ключових завдань, серед яких:

- забезпечення фізичного та організаційного місця для функціонування ринку цінних паперів;
- визначення оптимальної біржової ціни для цінних паперів та інших фінансових інструментів;
- мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів та їх концентрація для ефективного інвестування;
- забезпечення гласності, прозорості та відкритості біржових операцій;
- виконання функцій арбітражу для вирішення спірних ситуацій між учасниками торгів;
- гарантування належного виконання біржових угод та договорів;
- розробка і впровадження етичних стандартів і відповідного кодексу поведінки учасників біржової діяльності.

Основні принципи функціонування фондової біржі

Фондова біржа функціонує на базі таких засад:

- створення сприятливих умов для формування конкурентних цін на цінні папери та інші фінансові інструменти шляхом концентрації попиту та пропозицій;
- підтримка цілісності і стабільності ринку через встановлення справедливих та рівних правил для всіх учасників біржових торгів;
- забезпечення прозорості ринку цінних паперів за рахунок оприлюднення інформації, що відображає його кон'юнктуру;
- організація своєчасного інформування учасників біржових торгів та інвесторів щодо емітентів і їхніх цінних паперів;
- застосування сучасних технологій укладання угод і виконання біржових контрактів, які відповідають міжнародним стандартам;
- забезпечення функціонування фондової біржі на постійній основі;
- захист учасників торгів та інвесторів від зловживань шляхом визначення вимог до допуску на біржу, застосування процедур контролю та нагляду, а також накладання санкцій за порушення встановлених правил.

До основних **функцій** фондової біржі відносяться:

- визначення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- організація і проведення регулярних біржових торгів;
- забезпечення організаційного, технологічного та технічного супроводу проведення торгів;
- встановлення процедур лістингу та делістингу, а також допуску до торгів на біржі;
- ведення реєстру учасників торгів, фіксація заявок, укладених угод та контроль виконання біржових контрактів;
- підтримка переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, що включені до біржового списку;
- взаємодія з депозитарними та розрахунково-кліринговими організаціями для забезпечення належного виконання біржових контрактів;
- зберігання документів, що підтверджують укладення угод і виконання біржових контрактів, у депозитарній системі;
- організація клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних інструментів (деривативів), які укладаються на організованому ринку;
- контроль за дотриманням учасниками біржових торгів та іншими особами законодавства, правил біржі та регуляторних вимог;
- реагування на порушення законодавства про цінні папери та внутрішніх правил біржі;
- здійснення фінансового моніторингу відповідно до вимог чинного законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації у відповідності до законодавства України.

Вимоги до фондової біржі

Фондова біржа зобов’язана надавати та оприлюднювати перед НКЦПФР наступну інформацію:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладання угод купівлі-продажу цінних паперів на біржі;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу;
- обсяги торгівлі цінними паперами: кількість цінних паперів, загальна вартість укладених угод, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо за період, встановлений НКЦПФР.

НКЦПФР встановлює порядок і форми подання зазначеної інформації та здійснює контроль за її розкриттям фондовими біржами.

Організація торгівлі на фондовій біржі:

1. Фондова біржа створює необхідні організаційні умови для укладання договорів з цінними паперами через процес котирування цін на основі даних про попит і пропозицію, отриманих від учасників торгів.
2. У торгах на фондовій біржі можуть брати участь лише члени біржі та інші особи відповідно до вимог законодавства.
3. Торгівля здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та підлягають реєстрації в НКЦПФР.

Біржовий список повинен містити мінімально такі дані:

- найменування емітента та його ідентифікаційний код за ЄДРПОУ;
- міжнародний ідентифікаційний номер (за наявності, передбаченої законодавством);
- вид цінного паперу або фінансового інструменту;
- номінальна вартість;
- кількість цінних паперів або фінансових інструментів даного виду в обігу;
- обсяг випуску цінних паперів (для облігацій);
- дані щодо державної реєстрації випуску (якщо це передбачено законодавством);
- рівень лістингу;
- дату включення або виключення цінного паперу з біржового списку.

Підстави припинення торгів

Фондова біржа може припинити торгівлю цінними паперами у таких випадках:

- припинення діяльності емітента;
- невідповідність емітента або його цінних паперів вимогам цього Положення або правил біржі щодо перебування в реєстрі;
- невідповідність позалістингових цінних паперів вимогам біржі;
- анулювання випуску Комісією;
- визнання емісії недобросовісною;
- призупинення або припинення обігу та укладання угод за рішенням Комісії;
- закінчення строку обігу цінних паперів;
- за заявою ініціатора внесення до біржового списку (для позалістингових паперів);
- за заявою емітента (для лістингових паперів) з урахуванням процедур лістингу та делістингу.

4. Діяльність фондової біржі

Діяльність фондової біржі здійснюється на основі чітко визначених правил, вимог та принципів, які регламентують порядок організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами. Основними нормативними документами, що визначають порядок роботи фондової біржі, є її Статут та Правила.

Кожна фондова біржа розробляє власні правила відповідно до законодавства своєї країни, специфіки ринку та його традицій.

Регламентація діяльності на прикладі Української фондової біржі

Правила Української фондової біржі були затверджені Біржовою радою у квітні 1994 року. Вони регламентують увесь комплекс операцій як у системі електронного обігу цінних паперів, так і під час торгів у ручному режимі.

Основні положення правил фондової біржі включають:

- вимоги до компаній, цінні папери яких допускаються до обігу на біржі;

- класифікацію видів угод, що укладаються на фондовій біржі;
- порядок проведення торгівлі на біржі;
- умови допуску цінних паперів до котирування;
- порядок і умови передплати на цінні папери, що котируються на біржі;
- правила формування біржового курсу та його публікації;
- перелік цінних паперів, що котируються;
- обов'язки членів біржі щодо ведення обліку та надання інформації;
- внутрішній розпорядок роботи комісій біржі та порядок їх діяльності;
- системи інформаційного забезпечення фондової біржі;
- перелік послуг, що надаються біржею, та встановлений розмір плати за них;
- порядок проведення розрахунків на фондовій біржі;
- інші положення, що регулюють функціонування біржі.

Українська фондова біржа є першою та найрозвиненішою фондовою біржею в Україні. Її філії та брокерські контори розташовані по всій території держави.

У березні 1994 року на загальних зборах акціонерного товариства Української фондової біржі було внесено доповнення до статуту, згідно з якими біржа визначена як некомерційна, безприбуткова та самоокупна організація, яка не виплачує доходів власникам акцій. Надлишок доходів над видатками спрямовується на розвиток біржової торгівлі, розширення та підвищення якості послуг.

Статут та правила затверджуються вищим органом біржі – зборами акціонерів. У Статуті визначаються:

- найменування та місцезнаходження фондової біржі;
- найменування та місцезнаходження засновників;
- розмір статутного фонду;
- права та обов'язки членів біржі;
- організаційна структура біржі;
- компетенція та порядок створення керівних органів;
- порядок відвідування біржі;

- порядок застосування санкцій, встановлених біржею;
- порядок припинення діяльності фондової біржі.

Правила фондової біржі регламентують:

- види угод, що укладаються на біржі;
- порядок проведення торгів;
- умови допуску цінних паперів на біржу;
- порядок і умови передплати на цінні папери;
- формування біржового курсу та його публікацію;
- обов'язки членів біржі щодо обліку та інформаційного забезпечення;
- внутрішній розпорядок роботи комісій біржі;
- перелік послуг та розмір плати за них;
- правила ведення розрахунків та інші положення.

Порядок організації та проведення біржових торгів

Правила фондової біржі повинні встановлювати:

- процедуру проведення торгів;
- вимоги до учасників торгів;
- права та обов'язки уповноважених представників учасників;
- процедуру укладання угод, включаючи подання заявок;
- правила користування електронною торговельною системою (за наявності) та доступ учасників до неї;
- порядок формування переліку заявок учасників із зазначенням: номера заявки, найменування учасника, умов заявки, дати та часу реєстрації;
- порядок формування переліку укладених угод із зазначенням: реєстраційного номера, сторін угоди, дати і часу фіксації, реквізитів цінного папера, суми угоди, кількості цінних паперів, ціни;
- процедури оформлення та обліку документів при укладанні угод та виконанні контрактів;
- механізми запобігання маніпуляціям і нестандартним угодам;
- порядок дій біржі у разі надзвичайних ситуацій під час торговельної сесії;
- правила призупинення, припинення та відновлення торгів;

- порядок призупинення та припинення торгів за рішенням державних органів;
- порядок допуску до торгів без включення до біржового реєстру;
- правила діяльності маркет-мейкерів.

Вплив діяльності фондової біржі на різні сфери

Економічна сфера:

- прискорення обігу надлишкового капіталу у формі цінних паперів та акумуляція для інвестицій у виробництво та соціальні сфери;
- переміщення капіталу між галузями для найефективнішого або соціально значущого використання;
- акумуляція вільних коштів населення, тимчасове вилучення їх з обігу, що стримує інфляцію та стабілізує державний бюджет;
- регулювання обігу цінних паперів через котирування, зміну курсу та ринкової вартості;
- відтворення реальної вартості виробничих фондів та рентабельності підприємств.

Фінансова сфера:

- організація публічних біржових зборів;
- визначення ринкової ціни цінних паперів;
- гарантування виконання угод та система розрахунків;
- біржовий арбітраж та вирішення спорів;
- забезпечення учасників оперативною та аналітичною інформацією про фондовий ринок.

Політична сфера:

- зміцнення економічної самостійності держави;
- розвиток ринкової економіки як основи демократичного суспільства;
- сприяння інтеграції України у світове співтовариство;
- вихід національного капіталу на світовий ринок та залучення іноземних інвестицій через фондовий ринок.

Соціальна сфера:

- акумуляція капіталу населення для інвестицій у виробництво та соціальні проекти;
- створення нових робочих місць через інвестиції.

Морально-психологічна сфера:

- формування ринкової психології, нового економічного мислення та поведінки;
- створення довіри до цінних паперів та біржових операцій;
- запобігання шахрайству, зловживанням та кримінальним впливам на ринку цінних паперів.

5. Лістинг цінних паперів

Лістинг – це процедура включення цінних паперів емітента до котирувального списку фондової біржі, що дає право на їх обіг і торгівлю на біржі. Для допуску цінних паперів до котирування емітент подає на біржу необхідні документи, після чого спеціалісти біржі проводять економічну експертизу, яка ґрунтується на аналізі фінансової звітності та основних показників діяльності емітента за останні три роки (якщо підприємство не є новостворeним).

У разі успішного проходження процедури допуску, емітент сплачує біржі платіж за лістинг у розмірі 0,02% від загальної суми емісії цінних паперів та укладає договір про підтримання лістингу. Після цього цінні папери емітента заносяться до біржового реєстру.

Обов’язки емітента за договором підтримки лістингу

Емітент зобов’язаний регулярно надавати біржі інформацію щодо:

- свого фінансового стану;
- засновників та учасників товариства;
- структури органів управління;
- будь-яких змін у діяльності, що можуть вплинути на вартість цінних паперів.

На фондовій біржі обертаються лише ті цінні папери акціонерних товариств та інших емітентів, які пройшли біржову експертизу та включені до біржового списку.

Для допуску до обігу та котирування на фондовій біржі цінні папери повинні пройти **процедуру лістингу**. Лістинг передбачає включення акцій до котирувального списку однієї або кількох бірж. На фондових біржах здійснюється обіг цінних паперів корпорацій, які пройшли спеціальну експертизу, внесені до біржового або котирувального списку (лістингу) та допущені до торгівлі.

Приклад для Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE):

1. Необхідно подати аудиторський висновок за останній рік;
2. Кожен приватний інвестор повинен володіти не менше 1 млн акцій, ринкова вартість яких становить не менше 16 млн доларів США;
3. Величина доходів корпорації за останній рік має бути мінімум 2,5 млн доларів США, а за попередні роки – не менше 2 млн доларів.

В Україні також діють власні правила лістингу. Проте державні цінні папери можуть вноситись до списку без експертної оцінки.

1. Необхідні документи для лістингу на Українській фондовій біржі (УФБ):
2. Нотаріально завірений статут емітента;
3. Зареєстрована інформація про випуск цінних паперів;
4. Зразок цінного паперу (якщо форма передбачена випуском документації);
5. Фінансові звіти емітента.

Біржа може додатково вимагати аудиторський висновок та інші документи.

Критерії включення акцій до котирування. При прийнятті рішення про лістинг враховуються:

- інтерес інвесторів до компанії;
- позиція компанії в галузі та її стабільність;
- належність компанії до перспективної галузі;
- перспективи збереження позицій на ринку.

Делістинг

За правилами УФБ, якщо протягом 12 торгів підряд не укладено жодної угоди купівлі-продажу акцій певного емітента або компанія три роки поспіль не виплачує дивіденди, ці цінні папери підлягають делістингу, тобто виключенню із котирувального списку.

Переваги лістингу:

1. Підвищення престижу компанії (постійна інформація про курс акцій та результати діяльності є безкоштовною рекламою);
2. Зростання ліквідності та попиту на акції;
3. Біржа слугує індикатором рівня господарювання корпорації (менеджмент стимулюється підтримувати високі ціни на акції);
4. Нові випуски акцій швидко потрапляють на ринок, залучаючи інвестиції;
5. Стабільність цін на акції, що відображає реальну ринкову вартість;
6. Підвищення можливості використання акцій як застави для банківських кредитів.

Недоліки лістингу:

1. Додаткові витрати на проходження та підтримку лістингу;
2. Умова регулярної виплати дивідендів.

Біржові збори УФБ:

- За допуск цінних паперів до котирування стягується фіксований платіж у розмірі 200 мінімальних заробітних плат та 0,02% від загальної суми емісії;
- За реєстрацію угод стягується біржовий збір 0,5% з продавця та 0,5% з покупця.

Лістинг та делістинг на фондовій біржі

1. Цінні папери, що пройшли лістинг, заносяться до біржового реєстру відповідно до рівня лістингу;
2. Папери, що не відповідають вимогам лістингу, потрапляють до списку як позалістингові цінні папери;
3. Лістингові цінні папери можуть мати перший або другий рівень лістингу;

4. Внесення цінних паперів до біржового реєстру відбувається тільки за ініціативою емітента;
5. Перебування у котирувальному списку першого рівня можливе лише при дотриманні мінімальних вимог, визначених правилами біржі.

6. Котирування цінних паперів

Котирування цінних паперів (ЦП) – це визначення їхньої ринкової ціни на біржі шляхом аналізу попиту та пропозиції, співставлення лімітів цін заявок на купівлю та продаж і встановлення оптимальної ціни дня, за якою виконується більшість замовлень та відбувається найбільший обіг ЦП.

Існують два **основних види** котирування:

1. **Фіксингове котирування (простий аукціон)**
   - Замовлення на купівлю та продаж збираються брокерами і подаються на біржу перед встановленим часом котирування.
   - У визначений момент відбувається зіставлення реального попиту та пропозиції, після чого встановлюється єдина ціна дня, або фіксинг.
   - Протягом одного біржового дня зазвичай відбувається одне котирування, і ціна залишається сталою до закриття торгів.
2. **Безперервне котирування (мультифіксинг)**
   - Попит і пропозиція співставляються постійно протягом торгової сесії.
   - Учасники можуть вносити, коригувати або знімати заявки на купівлю та продаж у будь-який момент до укладення угоди.
   - Курс ЦП змінюється протягом дня відповідно до останніх виконаних угод.
   - Фіксуються максимальна, мінімальна ціни та ціна „на закриття”, яка використовується як ціна дня для розрахунків на наступний торговий день.

Котирування на Українській фондовій біржі (УФБ)

На УФБ існують три **відділення** котирування:

- К-1 та К-2 – відділення офіційного котирування;
- К-3 – відділення позаофіційного котирування.

Відділення К-1:

Цінні папери емітентів, що відповідають економічним та фінансовим критеріям, встановленим Вищим біржовим комітетом.

Емітенти зобов'язані регулярно поширювати інформацію про свою діяльність.

Відділення К-2:

Цінні папери емітентів, які не повністю відповідають критеріям К-1, але їх економічний та фінансовий стан оцінюється як задовільний.

Вимоги для допуску до офіційного котирування (К-1, К-2):

- Мінімальний розмір статутного фонду;
- Мінімальна кількість акціонерів;
- Мінімальна середня норма прибутковості активів за останні три роки;
- Мінімальна сума емісії;
- Максимальна та мінімальна номінальна вартість акцій;
- Максимальне співвідношення кредиторської заборгованості до активів;
- Частка статутного фонду у власності працівників акціонерного товариства.

Допуск до офіційного котирування

Емітент цінних паперів бере на себе зобов'язання:

- подавати звіти за результатами загальних зборів акціонерів;
- негайно інформувати УФБ про зміни у статуті та внутрішні рішення;
- узгоджувати графік випуску та розміщення ЦП;
- погоджувати технічні процедури виплат відсотків та дивідендів;
- надавати інформацію, що може вплинути на біржовий курс або фінансовий стан;
- публікувати офіційні повідомлення та інформацію про випуски ЦП.

Рішення про допуск приймає Вищий біржовий комітет.

- Комітет може відмовити, якщо допуск суперечить інтересам інвесторів.
- Повідомлення про рішення надається протягом 30 днів з моменту подання заявки або отримання додаткових відомостей.
- Відсутність відповіді протягом строку прирівнюється до відмови.
- Строк дії рішення – три місяці, можливе продовження за заявою емітента.

Відділення К-3

- Позаофіційне котирування для ЦП емітентів, що не задовольняють вимоги К-1 та К-2.
- Допуск здійснюється без економічного аналізу, біржа не несе відповідальності за якість ЦП.
- Можуть бути допущені:
  - акції ВАТ, що не відповідають критеріям офіційного котирування;
  - облігації місцевих позик, державних підприємств, господарських товариств;
  - інші цінні папери та похідні від них.

Вилучення цінних паперів із котирування

ЦП можуть бути вилучені за рішенням Вищого біржового комітету, зокрема у випадках:

- низький обсяг операцій та котирувань протягом року;
- відсутність виплати дивідендів протягом трьох років;
- порушення обов'язків з інформування акціонерів та біржі;
- неплатоспроможність або ліквідація емітента.

Вилучення з К1 та К2 відбувається за низьким попитом або погіршенням фінансового стану, з К3 – лише у разі ліквідації емітента або припинення дії угоди з біржею.

Механізм замовлень та лімітів

- Замовлення на купівлю містять максимальну ціну або «за курсом дня», на продаж – мінімальну ціну або «за курсом дня».
- Ліміт ціни – обмеження, за яким може бути виконане замовлення.
- Замовлення «за курсом дня» виконуються першочергово.
- Усі угоди укладаються за єдиним курсом дня після завершення котирування.

Межі зміни курсу

- Біржова рада встановлює допустимі межі зміни курсів за один день (10–20%).

- Торги можуть призупинятись, якщо курс виходить за межі, до рішення Біржового комітету.

Котирування цінних паперів та оприлюднення біржового курсу

1. Порядок котирування

- Фондова біржа затверджує порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів залежно від технології проведення торгів.
- Це включає порядок використання електронної торговельної системи та визначення біржового курсу цінних паперів.

2. Оприлюднення біржового курсу

- Біржовий курс, встановлений за результатами торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на веб-сайті біржі у цілодобовому режимі.
- Крім того, курс може публікуватися в періодичних друкованих виданнях біржі та/або в офіційному друкованому виданні Комісії.

Обмеження щодо біржових угод

- Біржова угода не може бути укладена, якщо заявки подані лише одним учасником біржових торгів.

3. Підтримка ліквідності

- Ліквідність ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів, допущених до торгівлі на біржі, може забезпечуватися маркет-мейкером, який підтримує стабільність котирувань.

7.Види угод та біржових наказів на фондовій біржі

На фондових біржах України можуть укладатися касові угоди та угоди на строк.

Касові угоди передбачають поставку цінних паперів і проведення розрахунків за ними протягом короткого періоду. Зазвичай виконання таких угод здійснюється на четвертий робочий день після дня їх укладення.

Строкові угоди відрізняються тим, що виконання зобов'язань сторонами відбувається пізніше, ніж у випадку касових угод, у строки, визначені сторонами в договорі.

До строкових угод належать такі різновиди:

- тверді строкові угоди;
- онкольні строкові угоди;
- строкові угоди з премією;
- угоди з опціоном.

Тверді строкові угоди передбачають поставку визначеної кількості цінних паперів за ціною, яка була зафіксована сторонами під час укладення угоди. У таких угодах можуть передбачатися різні умови поставки цінних паперів:

- поставка у конкретний строк, визначений у договорі;
- можливість для покупця вимагати поставку паперів у будь-який день до кінцевої дати, зазначеної в угоді, за умови попереднього повідомлення.

Онкольні строкові угоди передбачають проведення розрахунків за курсом, що буде встановлений на дату, зазначену в угоді.

Строкові угоди з премією або опціоном надають сторонам право відмовитися від виконання своїх зобов'язань. При цьому сторона, яка відмовляється від виконання договору, повинна сплатити іншій стороні премію або опціонну винагороду.

Учасники торгів на фондовій біржі

До учасників біржових торгів належать:

- брокери, які діють на підставі доручень брокерських контор, що функціонують при фондовій біржі;
- спеціалісти, які представляють апарат біржі та відповідають за організацію торгів і реєстрацію укладених угод;
- помічники спеціалістів (їх кількість не може перевищувати двох осіб у кожного спеціаліста);

- юридичні особи, що отримали дозвіл Міністерства фінансів України на здійснення операцій із цінними паперами, але не є членами біржі та мають разовий або строковий абонемент, який дозволяє укладати угоди.

Під час проведення торгів у операційному залі фондової біржі можуть бути присутніми:

- члени Вищого біржового комітету за спеціальними перепустками;
- представники Міністерства фінансів України;
- голова правління біржі та його заступник;
- члени арбітражної, котирувальної та інших комісій;
- запрошені особи;
- юридичні та фізичні особи, які придбали разовий або строковий абонемент.

Організація проведення біржових торгів

Безпосереднім місцем проведення торгів є операційний зал фондової біржі. Правління біржі визначає спеціальні секції для торгів окремими видами цінних паперів. Кількість і розташування таких секцій встановлюється не пізніше ніж за тиждень до початку їх роботи, а відповідна інформація надсилається брокерським конторам протягом трьох днів.

Допуск учасників до операційного залу починається за одну годину до початку торгів і припиняється з моменту їх відкриття.

Торгівля матеріалізованими та дематеріалізованими цінними паперами може проводитися або в різних частинах операційного залу, або в різний час на одному і тому ж торговельному місці.

Умови визнання угод біржовими

Угода визнається біржовою, якщо виконуються такі умови:

- операція здійснюється з цінними паперами, допущеними до котирування на біржі;
- угода укладається між брокерськими конторами або особами, які мають право здійснювати операції на біржі;
- вона укладена відповідно до правил біржі та рішень Вищого біржового комітету.

На практиці угода на фондовій біржі укладається між двома брокерами. Один брокер отримує наказ на продаж від продавця, інший – наказ на купівлю від покупця. Після цього брокери укладають між собою угоду.

Взаємовідносини брокера та клієнта

Між клієнтом (продавцем або покупцем) і брокером укладається один із двох видів договорів:

- договір доручення;
- договір комісії.

У разі укладення договору доручення брокер виступає від імені клієнта, а клієнт залишається стороною угоди та несе відповідальність за її виконання.

При договорі комісії брокер діє від свого імені, тому саме він стає стороною угоди і відповідає за її виконання.

В обох випадках угоди виконуються за рахунок клієнта, а винагорода брокера формується у вигляді комісійних платежів.

Роль дилера на фондовому ринку

Якщо посередником між продавцем і покупцем виступає дилер, то він укладає дві угоди:

1. купує цінні папери у продавця;
2. продає їх покупцеві.

На відміну від брокера, дилер здійснює операції від власного імені та за власний рахунок. Фактично він виступає перекупником цінних паперів.

Прибуток дилера формується за рахунок різниці між ціною купівлі та ціною продажу.

Існує два основних **типи організації фондового ринку:**

1. Ринок, що функціонує на основі наказів

У цій системі інвестор звертається до брокера з дорученням купити або продати цінні папери. Брокер, у свою чергу, шукає іншого брокера, який представляє протилежну сторону угоди. Така взаємодія може відбуватися як у торговому залі біржі, так і через електронні торговельні системи.

Основним джерелом доходу брокерів у цьому випадку є комісійна винагорода за посередництво.

2. Ринок, що функціонує на основі котирувань

У цій системі ключову роль відіграють маркет-мейкери (дилери). Інвестори звертаються до своїх брокерів, які взаємодіють із дилерами, що постійно виставляють ціни купівлі та продажу цінних паперів.

Наприклад, Українська торговельно-інформаційна система ПФТС запровадила інститут маркет-мейкерів для підтримання ліквідності ринку.

Сучасний стан фондових бірж України. У 2021 році регулятор анулював ліцензію найстарішої біржі України – ПрАТ «Українська фондова біржа», оскільки вона не здійснювала професійну діяльність протягом року.

Станом на сьогодні в Україні функціонують три фондові біржі:

- АТ «Українська біржа»;
- АТ «Фондова біржа ПФТС»;
- ПрАТ «Фондова біржа Перспектива».

Упродовж 2017–2023 років на організованому ринку спостерігається значна концентрація торгівлі фінансовими інструментами на двох біржах – ПФТС та Перспектива.

Правила функціонування багатосторонньої торговельної системи (БТМ) передбачають порядок:

1. допуску учасників до торгів;
2. організації та проведення торгів;
3. допуску активів до торгів і можливого призупинення або скасування такого допуску;
4. розкриття та оприлюднення інформації про діяльність системи;
5. взаємодії з центральним контрагентом або клірингової установою;
6. взаємодії з Центральним депозитарієм цінних паперів;
7. взаємодії з Національним банком України.

Крім того, правила можуть передбачати:

- створення механізмів запобігання конфліктам інтересів між оператором системи, його акціонерами та учасниками;
- контроль за дотриманням правил учасниками;
- застосування санкцій у разі їх порушення.

Особливості функціонування організованих торговельних майданчиків (ОТМ)

Правила діяльності ОТМ також визначають процедури:

- допуску учасників до торгів;
- організації торгів;
- допуску активів;
- розкриття інформації;
- взаємодії з кліринговими організаціями;
- співпраці з Центральним депозитарієм та Національним банком України.

Вони можуть включати механізми врегулювання конфліктів інтересів та контролю за дотриманням правил.

Управління позиціями на ринку деривативів

Правила функціонування ринку деривативних контрактів повинні передбачати механізми контролю за відкритими позиціями учасників.

Оператор ринку має право:

- контролювати обсяг відкритих позицій учасників;
- отримувати від учасників інформацію про розмір та мету позицій;
- вимагати зменшення або закриття позицій;
- у разі необхідності самостійно вживати заходів для зменшення ризиків.

Також можуть застосовуватися початкова та варіаційна маржа, розмір якої залежить від зміни базового активу.

Оператор організованого ринку зобов’язаний забезпечувати відповідність правил торгівлі вимогам законодавства та звітувати про свою діяльність перед Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, яка веде офіційний реєстр організованих ринків України.

Біржові накази

Ключовим інструментом взаємодії між клієнтом фондового ринку та брокером є біржовий наказ (заявка). Саме через наказ клієнт передає брокеру інструкції щодо здійснення певних операцій із цінними паперами. Формулюючи наказ, інвестор керується власними фінансовими інтересами, інвестиційною стратегією та поточною ситуацією на ринку.

Перед тим як брокер приступить до виконання доручення, клієнт повинен надати фінансові гарантії оплати майбутньої угоди. Це необхідно для підтвердження платоспроможності клієнта та зниження ризиків брокера. Такими гарантіями можуть бути:

- надання векселя на суму передбачуваної угоди;
- перерахування коштів на рахунок брокера як застави у визначеному відсотку від суми операції;
- відкриття спеціального рахунку для брокера, на якому зберігаються кошти, достатні для оплати угод, що плануються протягом певного періоду (наприклад, пів року);
- банківська гарантія, відповідно до якої банк бере на себе зобов'язання погасити можливу заборгованість клієнта перед брокером за першою вимогою. За надання такої гарантії банк, як правило, стягує певну комісію, що фактично виступає формою страхування ризику.

Біржовий наказ містить обов'язкові реквізити, необхідні для правильного виконання операції. До них належать:

- титульна інформація (вид замовлення, тип угоди, номер договору, код брокера, назва та вид цінного папера);
- кількість цінних паперів, які планується купити або продати;
- строк дії наказу;
- зазначений рівень ціни;
- додаткові інструкції або спеціальні умови для брокера.

Тип замовлення визначає, в якій ролі виступає клієнт – покупця чи продавця цінних паперів. Водночас тип угоди відображає характер операції: це може бути касова угода, строкова угода, опціон тощо.

Обсяг заявки може бути стандартним або нестандартним. Стандартним вважається замовлення, кратне встановленій біржовій одиниці угоди (наприклад, 100 цінних паперів). Нестандартні заявки передбачають придбання або продаж довільної кількості цінних паперів.

Ще одним важливим параметром наказу є термін його дії. За цією ознакою накази можуть бути:

- одноденними, тобто чинними лише протягом одного торгового дня;
- відкритими, які залишаються дійсними до моменту їх виконання або відкликання клієнтом;
- такими, що діють від початку біржових торгів до певного визначеного моменту.

Найважливішим елементом будь-якого біржового наказу є ціна, адже саме вона визначає умови здійснення угоди. Залежно від того, як у наказі зазначено ціну, розрізняють кілька основних типів наказів.

Перший тип – *ринковий наказ*. У цьому випадку клієнт доручає брокеру придбати або продати цінні папери за найбільш вигідною ціною, яка існує на ринку на момент виконання доручення. Конкретний рівень ціни в наказі не вказується, оскільки клієнт довіряє професійному досвіду брокера та надає йому право самостійно обрати найкращий варіант.

Другий тип – *лімітний наказ*. Тут клієнт визначає граничний рівень ціни, за яким він погоджується здійснити операцію. У разі купівлі цінних паперів брокер має право укласти угоду лише за ціною, що не перевищує встановлений ліміт, а під час продажу – за ціною не нижчою від визначеного рівня. Подібні заявки зазвичай заносять до спеціальної книги лімітних замовлень і виконують тоді, коли ринкові умови відповідають встановленим обмеженням.

Третій тип – *буферний або стоп-наказ*. Такий наказ передбачає виконання операції лише після досягнення ціною певного визначеного рівня. Його головна

функція полягає у захисті інвестора від значних фінансових втрат у разі різких змін ринкової кон'юнктури. У разі досягнення встановленого рівня ціни брокер отримує сигнал на купівлю або продаж цінних паперів.

Будь-яке біржове замовлення повинно обов'язково містити інформацію про вид операції (купівля або продаж), характеристику цінних паперів, їх кількість, а також інші дані, необхідні для правильного виконання операції.

У практиці біржової торгівлі заявки можуть формулюватися як «за курсом дня» або з обмеженням курсу. У першому випадку йдеться про ринковий наказ, коли точне значення курсу не зазначається, а угода здійснюється за першою доступною ціною на ринку після надходження заявки. У другому випадку клієнт встановлює граничний курс: покупець визначає максимальну ціну, яку готовий заплатити, а продавець – мінімальну, за яку погоджується продати цінні папери.

Залежно від строку дії накази можуть бути:

- денними, тобто чинними лише протягом одного торгового дня;
- відкритими, які залишаються дійсними до моменту виконання або анулювання.

Крім того, у наказах клієнтів брокерам можуть міститися спеціальні застереження, що уточнюють порядок їх виконання. Серед них найпоширеніші такі:

- «діяти на свій розсуд» – брокер має право самостійно обрати найкращий момент для виконання наказу або навіть відкласти його виконання, не несучи відповідальності за можливе невиконання у встановлені строки;
- «виконати або відмінити» – угода повинна бути виконана негайно і повністю; якщо це неможливо, наказ автоматично анулюється;
- «виконати негайно або відмінити» – допускається часткове виконання наказу, а невиконана частина скасовується;
- «лише в повному обсязі» – угода повинна бути здійснена тільки за умови виконання всього замовлення;
- «на момент відкриття або закриття торгів» – наказ має бути виконаний на початку або наприкінці торгового дня;

- «ціну не знижувати (або не підвищувати)» – брокер не має права змінювати встановлений у наказі рівень ціни.

У практиці біржових операцій брокерські накази часто доповнюються додатковими інструкціями, серед яких:

- «на власний вибір»;
- «найліпший наказ»;
- «виконати в міру можливості, решту відмінити»;
- «виконати або відмінити»;
- «не знижувати»;
- «не перевищувати»;
- «або-або»;
- «з переключенням»;
- «усе або нічого»;
- «прийму в будь-якому вигляді».

Наказ «на власний вибір» передбачає, що клієнт фактично не встановлює жодних обмежень, надаючи брокеру повну свободу у визначенні параметрів операції – кількості цінних паперів, ціни та часу укладення угоди. Такий тип наказу може бути адресований лише досвідченому брокеру, якому клієнт повністю довіряє.

У випадку «найліпшого наказу» брокер прагне продати цінні папери за ціною, вищою за ринкову, або придбати їх дешевше, ніж поточна ринкова вартість.

Наказ «виконати в міру можливості, решту відмінити» означає, що брокер повинен негайно здійснити угоду в доступному обсязі, а частина замовлення, яка залишилася невиконаною, автоматично анулюється.

Наказ «виконати або відмінити» передбачає обов’язкове повне виконання операції без можливості часткового виконання.

Наказ «не знижувати» застосовується у випадках операцій із цінними паперами, що передбачають виплату дивідендів, і означає заборону зменшувати встановлене цінове обмеження на суму дивіденду.

Наказ «не перевищувати» також є обмежувальним і передбачає, що ціна операції не повинна виходити за визначений клієнтом рівень.

Наказ «або-або» означає, що виконання однієї з кількох заявок автоматично анулює інші.

Наказ «з переключенням» передбачає використання коштів, отриманих від продажу одних цінних паперів, для придбання інших фінансових інструментів.

Наказ «усе або нічого» означає, що брокер повинен купити або продати всі зазначені в заявці цінні папери без винятку; лише після повного виконання такого наказу клієнт погоджується на оплату операції.

Наказ «прийму в будь-якому вигляді» означає, що клієнт готовий придбати будь-яку кількість цінних паперів, але не більше за визначений максимальний обсяг.

Окрім зазначених варіантів, можуть використовуватися й інші застереження, наприклад вимога виконати угоду повністю, але не обов’язково негайно, або ж здійснити її на початку чи наприкінці торгової сесії фондової біржі.

Якщо потрібно, я можу також зробити таку ж переробку першого тексту (про види біржових угод) у ще більш академічному стилі, щоб це виглядало як готовий підрозділ для підручника чи лекції без ризику плагіату.

8.Торгівля цінними паперами на фондовій біржі

На фондовій біржі операції з цінними паперами можуть здійснюватися кількома організаційними способами. Найпоширенішими серед них є:

- укладання угод шляхом задоволення зустрічних заявок;
- аукціонні торги «з голосу»;
- комп’ютеризовані торги.

1. Торгівля шляхом задоволення зустрічних заявок

Зустрічними вважаються такі заявки, у яких умови продажу та купівлі цінних паперів повністю збігаються. Це означає, що пропозиція продавця і попит покупця стосуються одного й того самого емітента, однакової кількості цінних

паперів, їх виду та курсової ціни. У разі повного збігу зазначених параметрів угода може бути укладена без додаткових переговорів.

Цінні папери, щодо яких подані такі заявки, вносяться до біржового бюлетеня. У цьому документі відображається інформація про всі пропозиції щодо купівлі та продажу фінансових інструментів, які планується розглянути під час біржових торгів.

Заявки для внесення до біржового бюлетеня повинні подаватися не пізніше ніж за три дні до початку торгів. Якщо ж замовлення надходять пізніше, але не менш ніж за одну годину до початку торгової сесії, вони включаються до бюлетеня у вигляді додаткових повідомлень або змін.

У випадку укладення угоди шляхом задоволення зустрічних заявок курсова вартість цінних паперів визначається тією ціною, яка зафіксована у відповідній зареєстрованій угоді купівлі-продажу.

2. Торги «з голосу»

Другим способом організації біржових операцій є аукціонні торги «з голосу», які проводяться безпосередньо в операційних залах фондової біржі. У таких залах робочі місця брокерських контор розташовуються за нумерацією, що відповідає руху годинникової стрілки.

Проведення аукціону забезпечує біржовий спеціаліст, якому допомагають два асистенти. На початку торгової сесії спеціаліст урочисто оголошує відкриття торгів, називаючи дату проведення та повідомляючи про початок роботи біржі. Після цього він подає сигнал ударом молотка по гонгу.

Якщо перед початком торгів у біржовому бюлетені відбулися певні зміни, наприклад, знято окремі позиції або додано нові, спеціаліст інформує про це учасників торгів.

Після цього відповідно до біржового бюлетеня починається розгляд кожної позиції окремо. Спеціаліст оголошує:

- номер позиції;
- номер брокерської контори продавця;
- повну назву цінного папера;

- розмір лота (біржової одиниці угоди, наприклад 100 акцій);
- кількість цінних паперів у лоті;
- ціну одного папера;
- загальну вартість партії;
- валюту розрахунків.

У цей час брокер, який представляє продавця, піднімає табличку з номером своєї брокерської контори, підтверджуючи тим самим свою присутність та готовність до укладання угоди. Після повторного оголошення параметрів позиції спеціаліст починає аукціон ціни.

Якщо під час аукціону лише один брокер заявляє про готовність купити запропоновані цінні папери, піднявши табличку, спеціаліст після рахунку «три» оголошує: «Продано брокерській конторі №…», після чого знову б'є молотком у гонг.

Далі один із помічників спеціаліста вносить запис про угоду до спеціальної книги, підписує його та оформлює записку спеціаліста у двох примірниках. Один примірник передається представнику брокера-продавця для оформлення біржового контракту.

У ситуації, коли на пропозицію купівлі реагують декілька брокерів, спеціаліст проводить підвищувальний аукціон. Він по черзі запитує брокерів, хто готовий запропонувати вищу ціну. Після кожної нової пропозиції спеціаліст називає номер брокерської контори та нову ціну. Коли пропозиції припиняються, після рахунку до трьох він оголошує переможця аукціону.

Якщо жоден брокер не виявляє бажання придбати цінні папери, спеціаліст оголошує «Не продано» і звертається до брокера-продавця з питанням щодо можливості зміни умов угоди. Якщо продавець погоджується змінити умови (наприклад, знизити ціну або дозволити продаж лота частинами), торги продовжуються на нових умовах. Якщо ж змін не пропонується, позиція знімається з торгів.

3. Комп'ютеризовані торги

Третім способом організації біржових операцій є комп'ютерні торги, які здійснюються за допомогою спеціалізованих електронних торговельних систем. У таких системах заявки на купівлю та продаж цінних паперів безперервно вводяться до комп'ютерної бази даних.

Протягом торгового дня укладаються угоди купівлі-продажу, а інформація про них миттєво відображається на моніторах комп'ютерів і електронних табло. Після кожної укладеної угоди дані щодо відповідних позицій автоматично оновлюються, і торгівля продовжується.

Комп'ютерні торги здійснюються за певними правилами. Зокрема:

- першочергово виконуються заявки інвесторів, у яких не зазначена конкретна ціна, а міститься лише доручення купити або продати цінні папери за найкращим курсом;
- виконуються всі заявки на купівлю, в яких запропонована ціна перевищує встановлений курс, а також заявки на продаж за цінами, нижчими за поточний курс;
- заявки з граничними цінами, що збігаються з курсом, можуть виконуватися повністю або частково;
- не враховуються заявки на купівлю, де ціна нижча за курсову, а також заявки на продаж, де ціна вища за ринкову.

Ціна купівлі-продажу цінних паперів, які котируються на фондовій біржі, формується під впливом попиту і пропозиції. Вона встановлюється в процесі задоволення зустрічних заявок і відкритих торгів у біржових операційних залах. Курсом цінного папера вважається ціна угоди, яка була офіційно зареєстрована на біржі.

Процедура здійснення біржових операцій передбачає кілька основних етапів:

1. подання заявки;
2. укладення угоди;
3. перевірку параметрів угоди (особливо у випадках усних або телефонних домовленостей);

4. проведення взаєморозрахунків;
5. остаточне виконання угоди.

Усі угоди, укладені на біржі, підлягають обов'язковій реєстрації біржею або уповноваженим професійним учасником ринку.

У процесі торгів частина заявок брокерів виконується безпосередньо під час аукціону, тоді як інші можуть передаватися спеціалістам для подальшого виконання.

Більшість біржових операцій має спекулятивний характер, тобто спрямована на отримання прибутку від коливань ринкових курсів цінних паперів. Водночас існує й операція, яку можна віднести до виробничих – розміщення нових цінних паперів.

Через фондову біржу можуть також здійснюватися:

- продаж великих пакетів акцій, які забезпечують контроль над компанією;
- реалізація контрольних пакетів раніше випущених акцій;
- закрите розміщення додаткових акцій, уже включених до біржового списку.

Якщо обсяг додаткової емісії перевищує 25% від кількості акцій, що перебувають в обігу, біржа може вимагати попереднього погодження з боку акціонерів компанії. У деяких випадках біржа також може встановити вимогу щодо обмеження перепродажу акцій протягом визначеного часу.

Активне впровадження комп'ютерних технологій у біржову діяльність призвело до того, що значна частина операцій нині здійснюється в автоматизованому режимі. Електронні системи торгівлі забезпечують високу швидкість укладання угод і значно підвищують ефективність функціонування фондового ринку. Водночас у періоди нестабільності ринку така швидкість може сприяти посиленню спекулятивних процесів.

Крім організації торгівлі цінними паперами, фондові біржі виконують також інформаційно-аналітичну функцію. Вони надають учасникам ринку оперативні дані про стан фондового ринку, динаміку цін та основні тенденції його розвитку. За оцінками, близько 30% доходів бірж формується саме за рахунок інформаційних послуг.

Упродовж останніх років значно зріс обсяг біржових операцій. Однією з причин цього стало зміщення структури інвесторів. Якщо раніше основну частину угод укладали приватні інвестори, то нині приблизно 70% щоденних операцій здійснюється великими інституційними інвесторами – інвестиційними та страховими компаніями, пенсійними фондами та іншими фінансовими установами.

Подальший розвиток фондового ринку спричиняє поступове розмивання традиційних принципів визначеності місця, часу та публічності біржової торгівлі. Завдяки комп'ютерним технологіям, телекомунікаційним системам та лібералізації фінансових ринків біржова торгівля набуває глобального характеру і фактично може здійснюватися безперервно. У результаті зростає кількість учасників ринку, а межі між біржовим і позабіржовим сегментами поступово стираються.

Основні правила прийняття інвестиційних рішень на фондовому ринку

У процесі інвестування на фондовому ринку існує кілька базових правил, які допомагають інвесторам приймати раціональні рішення.

Перше правило – «купуй».

Якщо поточна ринкова ціна цінного паперу нижча за його внутрішню (економічну) вартість, інвестору доцільно придбати цей папір. Очікується, що в майбутньому ринкова ціна зросте до справедливої вартості, що дозволить отримати прибуток під час продажу.

Друге правило – «продавай».

Коли ринкова ціна цінного паперу перевищує його внутрішню вартість, раціональним рішенням є продаж. Це дає змогу уникнути можливих збитків, оскільки з великою ймовірністю ціна з часом знизиться.

Третє правило – «не торгуй».

Якщо поточна ринкова ціна відповідає внутрішній вартості цінного паперу, це свідчить про ринкову рівновагу. У такому випадку папір оцінюється ринком адекватно, і можливості отримати прибуток від купівлі чи продажу практично відсутні.

Четверте правило – «торгуй у борг».

Якщо ринкова ціна значно перевищує внутрішню вартість і є підстави прогнозувати її падіння, інвестор може використати механізм короткого продажу. Для цього цінний папір позичається, продається за поточною високою ціною, а після зниження курсу купується дешевше для повернення боргу. Різниця між цінами становить прибуток.

Попри простоту цих правил, на практиці їх застосування ускладнюється тим, що визначити точну внутрішню вартість цінних паперів часто досить складно.

Організований позабіржовий сегмент фондового ринку України представлений торговельно-інформаційними системами. Основними з них є:

- Перша фондова торговельна система (ПФТС) – на яку припадає приблизно 95,97% усіх угод на організованому позабіржовому ринку.
- Південноукраїнська торговельно-інформаційна система «Південь-Сервер» – частка операцій становить близько 0,02%.

ПФТС була зареєстрована у лютому 1996 року як асоціація професійних учасників фондового ринку. Її створення стало можливим завдяки реалізації проєкту USAID з розвитку ринків капіталу за участю консалтингової компанії Barents Group.

Позабіржова фондова торговельна система функціонує як торговельно-інформаційна платформа, що організовує обіг цінних паперів за допомогою електронної мережі. Учасники системи отримують можливість обмінюватися пропозиціями щодо купівлі та продажу цінних паперів у режимі реального часу.

Перші торги у ПФТС відбулися 5 липня 1996 року. Сьогодні учасниками системи є банки, інвестиційні компанії та брокерсько-дилерські структури. Саме в ПФТС сформовано повноцінний вторинний ринок цінних паперів.

У системі переважно обертаються:

- акції відкритих акціонерних товариств, що виникли на базі колишніх державних підприємств;
- акції приватних компаній;
- державні боргові цінні папери.

Умови участі в ПФТС

Учасниками системи можуть бути професійні торговці цінними паперами, які:

- мають відповідні ліцензії на здійснення операцій із цінними паперами;
- виконують вимоги членства в асоціації;
- підтримують власний капітал не менше 25 тис. доларів США;
- мають у штаті щонайменше двох сертифікованих фахівців;
- уклали угоду з технічним центром ПФТС.

До торгів допускаються цінні папери, випущені відповідно до законодавства України та такі, що становлять інтерес для учасників ринку. Для корпоративних цінних паперів встановлена мінімальна вимога до статутного капіталу емітента – не менше 500 тис. грн.

Лістинг і торгівля в ПФТС

Цінні папери допускаються до лістингу та котирування за трьома рівнями, які відрізняються:

- масштабами торгівлі,
- капіталізацією емітента,
- кількістю акціонерів та іншими показниками.

Торговельні правила ПФТС не передбачають проведення аукціонів. Усі учасники системи об'єднані комп'ютерною мережею, через яку вони:

- переглядають попит і пропозицію,
- обирають відповідні позиції,
- укладають угоди купівлі-продажу.

Окрім організації торгів, спеціалісти ПФТС здійснюють:

- розрахунок рейтингів цінних паперів, що перебувають у лістингу;
- оцінювання активності торговців цінними паперами;
- розрахунок ПФТС-індексу, одного з ключових фондових індикаторів українського ринку.

ТЕМА 10. ПОЗАБІРЖОВИЙ СЕГМЕНТ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА РОЛЬ ФОНДОВИХ ІНДЕКСІВ У ЙОГО АНАЛІЗІ

1. Поняття позабіржового ринку цінних паперів.
2. Основні види біржових індексів
3. Рейтингові агентства та рейтингова оцінка

1. Поняття позабіржового ринку цінних паперів

Вторинний ринок цінних паперів функціонує у двох основних формах: біржовій та позабіржовій. Необхідність існування позабіржового сегмента пояснюється тим, що значна кількість компаній-емітентів з об'єктивних причин не може здійснювати торгівлю своїми цінними паперами на фондових біржах. Це пов'язано з тим, що показники їх діяльності часто не відповідають вимогам лістингу та правилам реєстрації, встановленим біржами.

У сучасних умовах саме позабіржовий обіг охоплює значну частину всіх фінансових інструментів, серед яких: акції компаній, цінні папери кредитно-фінансових установ, корпоративні облігації, державні та муніципальні боргові зобов'язання та інші види цінних паперів.

Позабіржовий ринок цінних паперів умовно поділяють на дві складові:

- Організований позабіржовий ринок, представлений спеціалізованими торговельно-інформаційними системами.
- Неорганізований (так званий «вуличний» або дилерський) ринок.

Неорганізований або «вуличний» ринок являє собою форму торгівлі цінними паперами, при якій операції купівлі-продажу здійснюються без офіційної реєстрації угод на фондовій біржі. Для такого ринку характерний підвищений інвестиційний ризик, що пояснюється тим, що значна частина цінних паперів не проходить процедуру лістингу на біржі. Крім того, інвестори мають нижчий рівень правового захисту та доступу до достовірної інформації.

Ціни на подібному ринку формуються у процесі безпосередніх переговорів між продавцем і покупцем, а посередницьку функцію зазвичай виконують дилери. Як правило, дилери спеціалізуються на певних фінансових інструментах. Одні з

них займаються торгівлею акціями, інші – корпоративними облігаціями, а деякі – державними цінними паперами. Зазвичай дилери купують певний обсяг цінних паперів для формування власного портфеля, який згодом поступово реалізують на ринку.

Позабіржовий ринок цінних паперів має низку важливих переваг, зокрема:

- створює можливості для участі у торгівлі дрібних інвесторів;
- сприяє розвитку фондового ринку на регіональному рівні;
- стимулює розвиток електронних інформаційних та торговельних мереж, що підвищує прозорість процесу емісії та обігу цінних паперів.

2. Основні види біржових індексів

Одним із важливих інструментів оцінювання стану фондового ринку є біржові індекси та рейтинги. Вони використовуються вже понад сто років для інтегрального аналізу ситуації на фінансових ринках.

Системи фондових індексів відображають рівень та динаміку зміни цін на певну групу акцій. Завдяки цьому інвестори, аналітики та учасники ринку можуть відстежувати загальні тенденції розвитку фондового ринку та оцінювати швидкість змін, що відбуваються.

Фондовий біржовий індекс – це узагальнений показник, який відображає середній курс групи лістингових цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Здебільшого біржові індекси є середніми або середньозваженими величинами курсів цінних паперів, переважно акцій. Вони забезпечують компактне уявлення про стан і динаміку розвитку фондового ринку. У статистичному сенсі індекси виступають числовими показниками, що відображають зміну певних економічних явищ у часі, зазвичай у відсотковому вираженні.

Основні характеристики біржових індексів

Біржові індекси мають кілька важливих параметрів:

- склад індексу, тобто перелік акцій, що входять до його бази;
- базисне значення індексу, яке використовується для порівняння;

- статистичну базу, на основі якої здійснюється усереднення;
- систему ваг, що визначає вплив окремих акцій на загальний показник;
- методику розрахунку індексу.

Функції біржових індексів

Фондові індекси виконують три основні функції:

1. Діагностична функція

Полягає у здатності індексів відображати стан та тенденції розвитку економіки в цілому або її окремих галузей. Зміна прибутковості підприємств певної галузі швидко відображається у зміні котирувань акцій, що, у свою чергу, впливає на значення відповідного біржового індексу.

2. Індикативна функція

Передбачає використання індексів як орієнтира для оцінки ефективності інвестиційної діяльності. Інвестор може порівнювати динаміку вартості власного портфеля з динамікою фондового індексу та робити висновки щодо результативності обраної інвестиційної стратегії.

3. Спекулятивна функція

Біржові індекси можуть виступати базовими активами для похідних фінансових інструментів, зокрема ф'ючерсів та опціонів. Це дозволяє учасникам ринку здійснювати спекулятивні операції навіть без фактичного володіння цінними паперами.

Обмеження використання фондових індексів

Попри широке застосування, біржові індекси мають певні обмеження:

- вони відображають лише кількісні зміни, але не пояснюють причин цих змін;
- у більшості випадків не враховують дивідендні виплати;
- потребують періодичного перегляду складу компаній, що входять до індексу;
- за певних умов можуть бути об'єктом маніпуляцій.

Класифікаційні ознаки фондових індексів

Фондові індекси можуть відрізнятися за кількома характеристиками:

1. Складом цінних паперів, що входять до індексу (за видами паперів або галузевою належністю емітентів).
2. Методом усереднення даних.
3. Типом використовуваної ціни (ціна купівлі, продажу або середня).
4. Базою порівняння. Якщо порівнюється поточний період із попереднім, індекс називається ланцюговим, а якщо з певним фіксованим періодом – базисним.

У сучасній світовій економіці функціонує понад 200 фондових бірж, і більшість із них мають власні системи біржових індексів.

Найвідоміші фондові індекси світу

Найбільш відомими у світі є індекси **Доу Джонса.**

Dow Jones Industrial Average (DJIA)

Цей індекс розраховується як середнє арифметичне курсів акцій 30 провідних промислових компаній США. Значення індексу має сенс переважно у порівнянні з попередніми періодами.

Показник котирується у пунктах та визначається кілька разів протягом біржового дня на Нью-Йоркській фондовій біржі.

До інших індексів цієї групи належать:

- Dow Jones Transportation Average – відображає динаміку акцій 20 транспортних компаній;
- Dow Jones Utility Average – характеризує курси акцій 15 компаній комунального сектору;
- Dow Jones Composite Average – інтегральний індекс, що об’єднує попередні три індикатори.

Індекси Standard & Poor’s

Багато професійних інвесторів вважають більш репрезентативними індекси Standard & Poor’s. Найвідомішим є S&P 500, який включає акції 500 великих американських компаній.

Крім нього розраховуються:

- промисловий індекс (400 компаній);
- транспортний індекс (20 компаній);
- комунальний індекс (40 компаній);
- фінансовий індекс (40 фінансових установ).

Базовим періодом для розрахунку індексів S&P є 1941–1943 роки, для яких встановлено базове значення 10.

Інші фондові індекси США

У США також використовуються:

- індекс Нью-Йоркської фондової біржі, що охоплює понад 2200 акцій;
- індекс Американської фондової біржі;
- індекси NASDAQ, які відображають динаміку позабіржового ринку.

Фондові індекси в інших країнах

У більшості країн, на відміну від США, зазвичай використовується один основний фондовий індекс.

Наприклад:

- у Великобританії – FTSE (Financial Times Stock Index);
- у Німеччині – індекс Frankfurter Allgemeine Zeitung;
- у Франції – індекс CAC;
- у Японії – Nikkei 225;
- у Канаді – TSE 300 Composite Index.

Фондові індекси України

Інформація про значення фондових індексів в Україні публікується у спеціалізованих економічних виданнях та інформаційних ресурсах, зокрема у тижневику «Бізнес» та аналітичних матеріалах агентства «Інтерфакс-Україна».

Методики розрахунку українських індексів у цілому відповідають світовим підходам. Основні відмінності полягають у джерелах отримання інформації про ринкові ціни, що зумовлено відсутністю єдиного центру котирування.

Разом з тим низька ліквідність фондового ринку України та його невеликий обсяг іноді знижують точність індексних показників. Крім того, значний вплив на динаміку ринку мають операції іноземних портфельних інвесторів.

Індекс КАС-20

З 1997 року в Україні почали розраховувати індекс КАС-20, який має дві модифікації:

- просту;
- зважену.

Методика його обчислення базується на зміні ринкової капіталізації компаній, що входять до індексної бази.

Зважений індекс КАС-20(W) відображає загальну динаміку розвитку фондового ринку України.

Індекс ProU-50

Інвестиційна компанія «Проспект Інвестментс» розраховує індекс ProU-50, який також базується на методиці капіталізаційних індексів.

Ринкова капіталізація компанії визначається як добуток загальної кількості її акцій на середньозважену ринкову ціну.

Індекс IPI-U

Індекс IPI-U розраховується агентством «Інтерфакс-Україна» разом із компанією «Полар-Інвест». Його обчислення здійснюється з 1 січня 1999 року у режимі постійного оновлення.

До бази індексу входять найбільш ліквідні акції, а перегляд складу відбувається щомісяця. Особливістю індексу є те, що він розраховується на основі доларових цін акцій.

ПФТС-індекс

Одним із головних індикаторів українського фондового ринку є ПФТС-індекс. Він відображає середню динаміку найбільш ліквідних акцій українських компаній із найбільшою ринковою капіталізацією.

Індекс обчислюється щотижня у гривнях та доларах США на основі фактичних угод та котирувань у ПФТС.

При розрахунку індексу враховуються лише ті акції, частка яких у вільному обігу перевищує 10% загальної кількості випущених акцій.

Формула розрахунку має вигляд:

$$ПФТС\text{-}індекс = ΣMC_i / ΣMC_0$$

де

$ΣMC_i$ – сумарна ринкова капіталізація компаній у поточному періоді;

$ΣMC_0$ – сумарна ринкова капіталізація у базовому періоді.

Ринкова капіталізація визначається як добуток ціни акції на кількість випущених акцій.

Початкове значення індексу становило 100 пунктів.

ПФТС-індекс був визнаний Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC) як основний показник для моніторингу стану фондового ринку України.

Інтегральний індекс фондового ринку України

У 2001 році Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку розпочала розрахунок інтегрального індексу фондового ринку.

Він базується на угодах із акціями понад 100 підприємств, причому кількість компаній у розрахунковій базі може коливатися приблизно від 123 до 147.

До індексу включаються лише ті компанії, акції яких мають достатню активність торгів – не менше десяти операцій на місяць і щонайменше за участі двох торговців цінними паперами.

Методика розрахунку індексу передбачає визначення співвідношення середньої геометричної ціни акцій у поточному періоді до середньої геометричної ціни у базовому періоді.

Основним джерелом інформації для розрахунку виступають квартальні звіти торговців цінними паперами.

3. Рейтингові агентства та рейтингова оцінка

Рейтинг фондового ринку являє собою оцінювання позиції певного об’єкта аналізу відповідно до спеціально розробленої системи показників. Така оцінка дає змогу визначити стан учасників фондового ринку на конкретну дату, а також встановити їх місце серед інших суб’єктів ринку з урахуванням їхнього потенціалу, рівня активності та ринкових позицій.

У цьому контексті рейтинг може виступати важливим орієнтиром для учасників фінансового ринку, оскільки на його основі інвестори та інші суб'єкти можуть формувати власну інвестиційну стратегію або коригувати свою поведінку на ринку.

За своєю економічною сутністю рейтинг являє собою обґрунтовану експертну оцінку здатності емітента виконувати свої фінансові зобов'язання, зокрема своєчасно здійснювати виплати основної суми боргу за борговими цінними паперами та сплачувати відсотки за ними. Таким чином, рейтинг відображає рівень фінансової надійності емітента.

Основне призначення рейтингів полягає у ранжуванні різних фінансових інструментів і їх емітентів за рівнем ризику в межах єдиної системи оцінювання. У результаті визначаються відносні рівні надійності боргових цінних паперів і можливі ризики, пов'язані з їх придбанням.

Фактично рейтингова оцінка передбачає аналіз здатності емітента в майбутньому отримувати достатні фінансові ресурси для виконання своїх боргових зобов'язань. Водночас слід враховувати, що публікація рейтингу не є рекомендацією щодо купівлі або продажу певних цінних паперів. Рейтинг виконує інформаційну функцію і розглядається як аналітичне повідомлення для інвесторів, керуючих інвестиційними портфелями та інших учасників фондового ринку.

Рейтинговій оцінці підлягають лише ті цінні папери, за якими емітент має фіксовані фінансові зобов'язання перед інвесторами. Саме в таких випадках виникає потреба у визначенні ризику невиконання або несвоєчасного виконання цих зобов'язань.

Відповідно до цього об'єктами рейтингового аналізу можуть бути:

- корпоративні та муніципальні облігації;
- привілейовані акції, які передбачають фіксовані виплати;
- комерційні папери (незабезпечені короткострокові боргові зобов'язання, зокрема серійні фінансові векселі);
- депозитні сертифікати;
- ощадні сертифікати.

Таким чином, рейтингова оцінка відіграє важливу роль у функціонуванні фондового ринку, оскільки вона сприяє підвищенню прозорості фінансової інформації, оцінюванню кредитоспроможності емітентів та зменшенню інформаційної асиметрії між учасниками ринку.

Рейтинг цінного паперу оцінює ризик невиконання емітентом своїх фінансових зобов'язань, пов'язаних із конкретним цінним папером, та відповідно визначає ризик втрат інвестора основної суми і відсотків, тобто кредитний ризик. При цьому рейтинг не визначає конкретну величину можливих втрат, не виступає кількісним прогнозом і не дає ймовірнісної оцінки таких втрат. Він слугує порівняльним інструментом, який дозволяє співставляти рівні кредитного ризику різних цінних паперів між собою.

У сучасному фінансовому ринку виділяють дві основні категорії об'єктів для рейтингової оцінки:

1. Цінні папери – оцінюється кредитний ризик конкретних емітованих інструментів;
2. Фінансові позиції учасників ринку – оцінюється загальна стабільність і надійність діяльності учасників ринку.

Рейтинги цінних паперів, у свою чергу, диференціюються залежно від їх типу:

- дольові цінні папери (акції),
- боргові цінні папери (облігації, комерційні папери),
- похідні цінні папери (деривативи).

Слід зазначити, що рейтинг не вимірює валютний чи процентний ризик, ризик ліквідності, а також не дає оцінки майбутніх змін курсу цінного паперу.

Класифікація цінних паперів за рейтингом

Будь-яке рейтингове агентство ділить шкалу своїх рейтингів на два основні класи:

1. **Цінні папери інвестиційної якості** – стабільні інструменти з низьким кредитним ризиком;

2. **Спекулятивні цінні папери** – інструменти з підвищеним кредитним ризиком.

Рейтингові оцінки, які відповідно до закону є обов'язковими, можуть визначати лише уповноважені рейтингові агентства, включаючи міжнародні, що визнані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Право на присвоєння рейтингів надається з дати отримання Свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, після проходження конкурсного відбору. Переможцем конкурсу може бути декілька учасників.

При визначенні рейтингів, які є обов'язковими за законом, уповноважене агентство зобов'язане користуватися Національною шкалою, яка поділяється на дві групи рівнів: інвестиційний та спекулятивний. Поділ шкали на рівні та її затвердження здійснюється Кабінетом Міністрів України. Міжнародні рейтингові агентства використовують власну шкалу, прийняту у їхній практиці.

Випадки обов'язкового визначення рейтингової оцінки

Рейтинг має визначатися обов'язково для таких емітентів:

1. Підприємств, у статутних фондах яких є частка НКЦПФР;
2. Підприємств стратегічного значення для економіки та безпеки держави;
3. Підприємств, що займають монопольне або домінуюче становище на ринку.

Обов'язковість визначення рейтингової оцінки не залежить від форми власності, підпорядкування або інших ознак емітента. Вона поширюється на всі види емісійних цінних паперів, які можуть продаватися шляхом підписки або на організованому ринку, крім:

- державних цінних паперів;
- акцій;
- цінних паперів недиверсифікованих інститутів спільного інвестування;
- цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою.

Рейтингові правила ПФТС

Правила складання рейтингів цінних паперів та торговців у Першій Фондовій Торговельній Системі (ПФТС) затверджені рішенням Ради Асоціації ПФТС від 7 лютого 1997 р. № 4. Рейтинги розраховуються щомісяця для:

- усіх цінних паперів, допущених до лістингу ПФТС;
- усіх торговців, що мали технічну можливість працювати в системі.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність позабіржового ринку цінних паперів.
2. У чому полягає зміст фундаментального аналізу?
3. Охарактеризуйте правила складання рейтингів ПФТС.
4. Висвітліть історію виникнення та основні характеристики біржових індексів.
5. Охарактеризуйте сутність і основні види біржових індексів.
6. Які українські фондові індекси функціонують на сучасному етапі?
7. У чому полягає рейтингова оцінка цінних паперів?
8. Назвіть типи та основні показники акцій і облігацій.
9. Охарактеризуйте фінансову оцінку цінних паперів.
10. Розкрийте сутність та особливості технічного аналізу на ринку цінних паперів.

ТЕМА 11. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1. Необхідність, мета і функції державного регулювання ринку цінних паперів
2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів
3. Органи державного регулювання ринку цінних паперів
4. Органи державного регулювання ринку цінних паперів
5. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку

1. Необхідність, мета та функції державного регулювання фондового ринку.

Фондовий ринок є надзвичайно складною та унікальною системою, в якій перетинаються інтереси держави, населення та суб'єктів підприємницької діяльності. Ефективне та стабільне функціонування ринку можливе лише за умови державного впливу, який здійснюється через закони, правила та спеціально уповноважені органи, що регулюють діяльність емітентів, інвесторів та фінансових посередників. Державне регулювання забезпечує баланс інтересів усіх учасників ринку цінних паперів та створює умови для його стабільного розвитку.

Державне регулювання фондового ринку передбачає комплекс заходів щодо впорядкування, контролю та нагляду за діяльністю учасників ринку цінних паперів і їх похідних інструментів, а також попередження зловживань і порушень у цій сфері. Воно включає впорядкування відносин, пов'язаних із випуском, розміщенням та обігом цінних паперів, яке здійснюється уповноваженими державними органами в межах їх компетенції, із застосуванням нормативно-правових актів і контролю за їх дотриманням усіма учасниками ринку, включно з державою.

Мета державного регулювання фондового ринку

Основними цілями державного регулювання є:

- Реалізація єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів і похідних інструментів;
- Створення умов для ефективної мобілізації та розміщення фінансових ресурсів учасниками ринку з урахуванням суспільних інтересів;
- Надання учасникам ринку достовірної інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод та інші дані, що впливають на формування цін;
- Забезпечення рівних можливостей доступу для емітентів, інвесторів та фінансових посередників на ринок цінних паперів;
- Гарантування прав власності на цінні папери;

- Захист прав учасників ринку;
- Інтеграція в європейський та світовий фондові ринки;
- Контроль за дотриманням законодавства учасниками ринку;
- Запобігання монополізації та створення умов для добросовісної конкуренції на фондовому ринку;
- Контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

Форми державного регулювання

- Регулювання первинного фондового ринку спрямоване на підтримання єдиного порядку випуску та обігу цінних паперів, що забезпечується шляхом їх реєстрації.
- Регулювання вторинного фондового ринку здійснюється через ліцензування учасників професійного ринку та інвестиційних інститутів, а також через механізми оподаткування операцій з цінними паперами.

Функції держави у сфері регулювання

Досвід розвинутих країн свідчить, що держава виконує наступні функції в сфері регулювання фондового ринку:

- Розробка концепції розвитку ринку та шляхів її реалізації;
- Концентрація державних і приватних ресурсів для створення інфраструктури фондового ринку;
- Забезпечення фінансової безпеки ринку цінних паперів;
- Встановлення правових норм функціонування ринку, контроль за їх дотриманням та застосування санкцій у разі порушень;
- Створення системи достовірної та доступної інформації про стан ринку;
- Забезпечення надійного захисту прав інвесторів;
- Попередження негативного впливу інших видів державного регулювання (грошово-кредитного, валютного, податкового) на ринок;
- Належне регулювання ринку державних цінних паперів.

Принципи та концепція державного регулювання в Україні

Головним принципом функціонування фондового ринку України є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів та гарантування безпеки інвестиційної діяльності. Система регулювання повинна виконувати такі функції:

- Визначення ключових напрямів розвитку ринку та ролі його учасників;
- Створення сприятливого законодавчого та регуляторного середовища для учасників ринку;
- Встановлення відповідальності та обмежень щодо дій, що можуть призвести до дезорганізації ринку, недобросовісної конкуренції, маніпуляцій цінами, шахрайства або обману інвесторів.

Основні концепції державного регулювання

Існують дві основні концепції регулювання фондового ринку:

- Централізована концепція – регулювання переважно здійснюється державними органами, а частина повноважень з нагляду і контролю передається саморегулівним організаціям. Приклад – Франція.
- Децентралізована концепція – максимально можливий обсяг повноважень передається саморегулівним організаціям, при цьому держава зберігає контрольні функції та можливість втручання у процес саморегулювання. Приклад – Великобританія.

Законодавче забезпечення

Державне регулювання діяльності учасників фондового ринку здійснюється на основі конституційних положень щодо створення та функціонування фінансового ринку та забезпечується такими нормативно-правовими документами:

- Закони України;
- Укази Президента України;
- Постанови Кабінету Міністрів України;
- Нормативні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Серед цих документів виділяють нормативно-правові акти, що регулюють виняткову сферу випуску та обігу цінних паперів, а також ті, що поширюються на інші види фінансово-економічної діяльності.

2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів

З метою впорядкування фондового ринку, підвищення дисциплінованості його учасників, підтримання довіри до ринку та забезпечення його сталого і динамічного розвитку державне регулювання фондового ринку здійснюється у таких основних формах:

- Прийняття нормативно-правових актів, що регулюють діяльність учасників ринку цінних паперів та визначають правила їх функціонування;
- Регулювання випуску та обігу цінних паперів, встановлення прав і обов'язків учасників ринку цінних паперів;
- Видача ліцензій на професійну діяльність на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за виконанням вимог ліцензій;
- Зупинення та заборона професійної діяльності на ринку цінних паперів на строк до одного року у разі відсутності необхідної ліцензії, а також притягнення до відповідальності за порушення, передбачені чинним законодавством;
- Реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про їх випуск, а також контроль за дотриманням емітентами встановленого порядку реєстрації;
- Контроль за дотриманням умов продажу та розміщення цінних паперів, визначених інформацією про випуск (емісію);
- Створення та забезпечення системи захисту прав інвесторів, контроль за дотриманням цих прав емітентами та професійними учасниками ринку;
- Контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та професійними учасниками ринку контролюючим органам;
- Встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контроль за їх дотриманням;
- Контроль за системами ціноутворення на фондовому ринку;
- Контроль за діяльністю осіб, що обслуговують випуск та обіг цінних паперів;

- Проведення інших заходів державного регулювання та контролю, спрямованих на забезпечення належного функціонування та прозорості ринку цінних паперів.

4. Органи державного регулювання ринку цінних паперів

Регулювання фондового ринку здійснюється як державними органами, так і саморегулівними організаціями.

Саморегулівна організація – це інститут фондового ринку, який зареєстровано Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Основною метою таких організацій є впорядкування відносин, що виникають на ринку цінних паперів, шляхом встановлення правил, стандартів та критеріїв поведінки учасників ринку.

Державне регулювання здійснює НКЦПФР, а також інші державні органи у межах повноважень, визначених чинним законодавством. НКЦПФР контролює та регулює діяльність учасників ринку цінних паперів, тоді як інші державні органи здійснюють нагляд у межах своєї компетенції.

Законодавче забезпечення державного регулювання забезпечується вищими органами законодавчої та виконавчої влади:

- Верховна Рада України – розробляє та приймає законодавчі акти щодо розвитку фондового ринку;
- Президент України – здійснює загальне керівництво розвитком фондового ринку;
- Кабінет Міністрів України – визначає основні напрями державної політики щодо фондового ринку та затверджує концепцію його розвитку.

У межах своєї компетенції регулювання фондового ринку здійснюють:

- Міністерство фінансів України;
- Міністерство економіки України;
- Національний банк України;

- НКЦПФР;
- Податкова адміністрація;
- Фонд державного майна України;
- Антимонопольний комітет України.

Успішне функціонування фондового ринку потребує існування ряду різноманітних інституцій та забезпечення їх діяльності правовими та нормативними актами. Основи інституційного забезпечення ринку формуються через кодифіковані закони та нормативно-правові акти, включно з:

- законами України;
- указами Президента України;
- постановами Кабінету Міністрів України;
- нормативними документами НКЦПФР, міністерств та відомств.

Ці документи забезпечують реалізацію основних функцій фондового ринку та підтримують порядок між його суб'єктами.

Основними нормативно-правовими актами, що регулюють діяльність учасників фондового ринку, є:

- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- Закон України «Про депозитарну систему України»;
- Закон України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності»;
- Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»;
- Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, затверджене рішенням НКЦПФР від 02 жовтня 2012 р. № 1343 (зареєстроване в Міністерстві юстиції України 19 жовтня 2012 р. за № 1764/22076, із змінами).

Цивільний кодекс України регулює правовідносини власності між фізичними та юридичними особами, визначає види та форми цивільно-правових правопорушень, а також встановлює правила щодо захисту прав власності. Ці

положення безпосередньо застосовуються до відносин на фондовому ринку та передбачають адміністративні санкції у разі порушення законодавства.

В межах державного регулювання фондового ринку визначаються його мета та форми, а також органи, що здійснюють контроль і нагляд, зокрема Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Комісія виконує функції регулювання, контролю та нагляду за діяльністю учасників ринку, визначає правила функціонування ринку цінних паперів, а також встановлює стандарти для захисту прав інвесторів.

Депозитарна система України визначає порядок реєстрації та підтвердження прав на цінні папери, забезпечує ведення обліку у системі депозитарного обліку цінних паперів та встановлює правила проведення розрахунків. Вона регламентує основні принципи діяльності, повноваження, права та обов’язки Центрального депозитарію цінних паперів.

Законодавство про цінні папери та фондовий ринок встановлює види цінних паперів, порядок їх випуску та обігу на ринку, включно з вимогами щодо реєстрації емітентами випуску акцій і облігацій, а також порядку подання відповідної інформації державним органам.

Господарський кодекс України визначає порядок створення, функціонування та діяльності господарських товариств, у тому числі акціонерних товариств, порядок випуску акцій емітентами та регулює діяльність як відкритих, так і закритих акціонерних товариств.

Закони про приватизацію державного та комунального майна забезпечують правові підстави для переходу майна у приватну власність та регулюють діяльність підприємств, що беруть участь у приватизаційних процесах.

Укази Президента України встановлюють порядок здійснення фінансової та інвестиційної політики, включно з діяльністю інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, визначають механізми регулювання інвестиційних процесів та контролю за дотриманням законодавства у сфері цінних паперів.

Таким чином, законодавство України формує систему правових та організаційних основ державного регулювання фондового ринку, яка охоплює

власність, емісію та обіг цінних паперів, діяльність емітентів і посередників, а також контроль за інвестиційними та приватизаційними процесами.

З метою координації діяльності державних органів щодо функціонування ринку цінних паперів в Україні створюється Координаційна рада. До її складу входять керівники державних органів, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші управлінські функції на фондовому ринку та у сфері інвестиційної діяльності. Очолює Координаційну раду Голова Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Склад та положення про Координаційну раду затверджуються Президентом України за поданням Голови НКЦПФР.

Центральним органом державної виконавчої влади, що здійснює регулюючі та контролюючі функції на фондовому ринку України, є НКЦПФР. Комісія створюється у складі Голови та шести членів, підпорядковується Президенту України та звітує перед Верховною Радою України. Голова та члени Комісії призначаються та звільняються Президентом за погодженням з Верховною Радою, а термін їх повноважень становить сім років, при цьому одна особа не може обіймати посаду більше двох термінів підряд.

НКЦПФР має територіальні органи, які координують діяльність із місцевими державними адміністраціями та органами місцевого самоврядування. Комісія розробляє та затверджує нормативно-правові акти, обов’язкові для виконання центральними і місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування та учасниками ринку цінних паперів. При НКЦПФР функціонує Консультаційно-експертна рада, яка розробляє рекомендації щодо політики на ринку цінних паперів та бере участь у підготовці і обговоренні проектів нормативних актів.

Основні завдання НКЦПФР включають:

1. Формування та реалізацію єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку до міжнародних стандартів.

2. Координацію діяльності державних органів у сфері ринку цінних паперів та їх похідних.
3. Здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів, а також у сфері спільного інвестування.
4. Захист прав інвесторів шляхом запобігання порушенням законодавства та застосування санкцій.
5. Сприяння розвитку ринку цінних паперів.
6. Узагальнення практики застосування законодавства та підготовка пропозицій щодо його вдосконалення.

НКЦПФР реалізує свої повноваження через центральний апарат та територіальні органи, зокрема:

- встановлює вимоги до випуску та обігу цінних паперів і похідних, а також до інформації про випуск і розміщення, у тому числі іноземних емітентів;
- погоджує додаткові вимоги щодо випуску цінних паперів комерційними банками;
- видає дозволи на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;
- здійснює реєстрацію випусків цінних паперів та інформації про них;
- встановлює правила функціонування організованих ринків цінних паперів та їх похідних;
- видає ліцензії на професійну діяльність на ринку цінних паперів і анулює їх у разі порушень;
- контролює дотримання законодавства на фондових біржах, у депозитаріях та організаціях спільного інвестування;
- реєструє та контролює діяльність саморегулівних організацій;
- встановлює стандарти обов’язкового розкриття інформації та формує базу даних ринку цінних паперів;
- бере участь у розробці проектів законів та міжнародних договорів України у сфері фондового ринку;

- координує підготовку фахівців, сертифікацію та встановлює кваліфікаційні вимоги;
- організовує наукові дослідження та інформує громадськість про діяльність ринку;
- регулює діяльність іноземних юридичних осіб на ринку цінних паперів;
- видає дозволи та реєструє випуск інвестиційних сертифікатів фондів та компаній;
- веде реєстри аудиторів, професійних учасників ринку та рейтингових агентств.

Штрафи, накладені НКЦПФР, передбачають:

- до 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або до 150% прибутку за випуск незареєстрованих цінних паперів;
- до 5 000 – за діяльність без ліцензії;
- до 1 000 – за надання недостовірної або несвоєчасної інформації;
- до 500 – за невиконання або несвоєчасне виконання розпоряджень Комісії.

Фінансування НКЦПФР та її структур здійснюється за рахунок Державного бюджету України. Комісія також координує підготовку фахівців, встановлює кваліфікаційні вимоги та проводить сертифікацію, організовує наукові дослідження та інформує суспільство про стан фондового ринку.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку створюються за принципом: одна організація на кожен вид професійної діяльності на ринку цінних паперів. Для набуття статусу саморегулівної організації вона повинна об’єднувати понад 50% професійних учасників фондового ринку за відповідним видом діяльності.

Статус та реєстрація. Об’єднання професійних учасників ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації НКЦПФР. Порядок та умови реєстрації, а також анулювання реєстрації встановлюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Мета діяльності. Головною метою саморегулівних організацій є:

- забезпечення професійної діяльності своїх членів;

- розробка та затвердження правил і стандартів професійної поведінки;
- контроль за дотриманням відповідного виду професійної діяльності.

Делегування повноважень

Саморегулівна організація набуває делегованих повноважень від НКЦПФР з дня опублікування рішення НКЦПФР у офіційному друкованому виданні про делегування цих повноважень.

НКЦПФР та інші державні органи, що регулюють ринок цінних паперів, можуть делегувати саморегулівним організаціям такі повноваження:

- збір, узагальнення та аналітична обробка даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок дотримання законодавства про цінні папери та правил професійної поведінки;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

НКЦПФР може делегувати інші повноваження саморегулівним організаціям у встановленому порядку.

Умови для делегування повноважень організації-претенденту:

1. Наявність правил і стандартів професійної діяльності, обов’язкових для всіх членів організації.
2. Статус непідприємницької організації.
3. Наявність у власності активів не менше ніж 600 тисяч гривень для забезпечення статутної діяльності.

5. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку

Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України передбачає, що забезпечення прозорості його діяльності має ґрунтуватися на широкому інформуванні учасників ринку та громадськості щодо прибутковості операцій із цінними паперами, а також ризиків, які можуть виникати як у діяльності емітентів, так і у роботі професійних посередників фондового ринку.

Інформаційне забезпечення ринку реалізується шляхом встановлення чітких процедур і стандартів розкриття інформації, що стосується емісії цінних паперів, діяльності емітентів, а також даних про ціни та обсяги торгів на фондовому ринку.

Обов'язок щодо подання такої інформації покладається на емітентів цінних паперів, професійних посередників, організаторів біржової та позабіржової торгівлі, а також на регулятора ринку – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Поширення інформації здійснюється через офіційні та спеціалізовані видання.

Відповідно до законодавства України інформація про емісію акцій та облігацій підприємств, які пропонуються для відкритого продажу, повинна обов'язково публікуватися в офіційних друкованих органах Верховна Рада України та Кабінет Міністрів України, а також в офіційних виданнях фондових бірж. Таке повідомлення має бути оприлюднене не пізніше ніж за 10 днів до початку підписки на відповідні цінні папери.

Розміщення акцій або облігацій серед інвесторів може розпочатися лише через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск. Якщо протягом цього часу відбуваються зміни у відомостях щодо емісії, емітент зобов'язаний до завершення зазначеного 30-денного строку опублікувати відповідну інформацію про внесені зміни.

Орган, який здійснює реєстрацію випуску цінних паперів, має право призупинити їх розміщення, якщо буде виявлено недостовірні або неповні дані в оприлюдненій інформації про емісію акцій чи облігацій. Розміщення може бути поновлено лише після того, як емітент внесе необхідні виправлення.

Щодо регулярного інформування, емітент повинен щонайменше один раз на рік оприлюднювати відомості про свій фінансово-господарський стан та результати діяльності. З цією метою готується річний звіт, який оприлюднюється та надсилається власникам іменних акцій і реєструвальному органу.

Річний звіт емітента повинен містити:

- інформацію про результати господарської діяльності за попередній рік;

- річний баланс і довідку про фінансовий стан, підтверджені аудитором або аудиторською фірмою;
- дані щодо додаткових випусків цінних паперів;
- пояснення щодо змін у складі керівних посадових осіб.

Крім цього, якщо у діяльності емітента відбуваються події або зміни, які можуть вплинути на ринкову вартість його цінних паперів чи розмір доходу за ними, емітент зобов'язаний протягом двох днів повідомити про це фондову біржу, реєструвальний орган та опублікувати відповідну інформацію в офіційному біржовому виданні.

До таких змін можуть належати:

- зміни у правах на цінні папери;
- зміни у складі керівництва підприємства;
- накладення арешту на банківські рахунки емітента;
- початок процедури фінансової санації;
- реорганізація, тимчасове зупинення або припинення діяльності;
- знищення не менше ніж 10 % майна емітента внаслідок надзвичайних ситуацій;
- подання позову до емітента на суму, що перевищує 10 % статутного капіталу або вартості основних та оборотних активів;
- отримання кредиту або проведення емісії цінних паперів на суму понад 50 % статутного фонду чи вартості активів.

У разі оприлюднення недостовірної інформації, яка може вплинути на ринкову оцінку цінних паперів або розмір доходу за ними, емітент зобов'язаний у двохденний строк вжити заходів для її виправлення.

Реєстрація випусків акцій і облігацій підприємств, а також інформації про їх емісію, що пропонуються для відкритого продажу, здійснюється регулятором фондового ринку – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про емісію цінних паперів повинна містити:

- загальну характеристику емітента;

- опис його господарської діяльності, підтверджений аудитором, зокрема дані про виробництво, реалізацію продукції, науково-дослідну діяльність та інвестиції;
- відомості про випуск цінних паперів;
- інформацію про попередні емісії та структуру розподілу цінних паперів;
- кількість іменних акцій, емітованих підприємством, у тому числі тих, що перебувають у власності керівних осіб;
- строк погашення (у випадку облігацій).

Відомості, що подаються в інформації про емісію, не повинні бути застарілими більш ніж на шість місяців і мають відповідати фактичному стану справ, щоб забезпечити можливість об'єктивної оцінки фінансово-господарського стану емітента.

Також така інформація обов'язково повинна містити опис потенційних ризиків, пов'язаних із діяльністю емітента.

Якщо після подання інформації про емісію виникають зміни, емітент зобов'язаний подати уточнені дані до реєструвального органу до завершення 30-денного строку з моменту подання первинної інформації.

Після завершення розміщення цінних паперів емітент подає до реєструвального органу звіт про результати емісії, який включає:

- дату початку та завершення відкритого продажу цінних паперів;
- фактичну ціну їх реалізації;
- кількість проданих цінних паперів;
- загальну суму коштів, отриманих від продажу, із зазначенням:
- грошових коштів, внесених як оплата акцій;
- вартості матеріальних активів, переданих як внесок;
- оцінки іноземної валюти, використаної для оплати;
- для акцій – розподіл коштів між статутним фондом (у межах номінальної вартості) та додатковим капіталом (у сумі перевищення ціни продажу над номіналом);

- розмір комісійної винагороди та інших платежів, сплачених торговцям цінними паперами (за умови використання їх послуг).

Усі такі звіти повинні бути підписані керівником підприємства та головним бухгалтером, які несуть відповідальність за достовірність поданої інформації.

Водночас не вся інформація фондового ринку є відкритою для необмеженого кола осіб. Наприклад, доступ до системи реєстру власників цінних паперів мають лише визначені законодавством суб'єкти: емітенти, зареєстровані власники, а також державні органи у межах своїх повноважень. Емітент може отримувати повну інформацію з реєстру, але не має права її розголошувати.

У межах контролю за дотриманням законодавства уповноважені представники Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку мають право:

- здійснювати кліринг і контролювати укладення угод купівлі-продажу цінних паперів з метою захисту інтересів держави та інвесторів;
- проводити контроль за діяльністю поліграфічних підприємств, що здійснюють виготовлення бланків цінних паперів;
- здійснювати моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок;
- вилучати під час перевірок документи, що підтверджують порушення законодавства про цінні папери, на строк до трьох діб.

Уповноважені особи Комісії також мають право:

- безперешкодно відвідувати підприємства, установи та організації на підставі службового посвідчення і отримувати доступ до необхідних документів;
- вимагати надання документів та інформації для здійснення контрольних функцій;
- залучати за погодженням з органами державної влади та місцевого самоврядування спеціалістів для проведення перевірок і ревізій;
- розглядати справи щодо порушень законодавства про випуск та обіг цінних паперів і, у разі необхідності, звертатися до Офіс Генерального прокурора

України або Міністерство внутрішніх справ України з питанням проведення відповідних розслідувань.

5. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку

Концепцією розвитку фондового ринку України передбачено, що для забезпечення прозорості ринку повинно здійснюватися широке інформування про доходність операцій з цінними паперами та ризики, пов'язані з емітентами і діяльністю посередників на фондовому ринку.

Інформаційне забезпечення здійснюється через встановлення процедур та стандартів розкриття інформації щодо:

- емісії цінних паперів;
- емітентів;
- цін та обсягів торгівлі.

Подання інформації здійснюють:

- емітенти;
- посередники;
- системи біржової та позабіржової торгівлі;
- НКЦПФР через офіційні та спеціальні видання.

Публікація інформації про випуск цінних паперів

Законодавство України передбачає, що інформація про випуск акцій та облігацій для відкритого продажу підлягає обов'язковому опублікуванню:

- у пресі Верховної Ради та Кабінету Міністрів;
- в офіційному виданні фондової біржі;
- не менше ніж за 10 днів до початку передплати на цінні папери.

Допуск до розміщення серед інвесторів можливий лише через 30 днів після опублікування оголошення. У разі змін у випуску емітент зобов'язаний опублікувати їх до завершення цього 30-денного терміну.

Реєструвальний орган може зупинити розміщення цінних паперів у разі виявлення недостовірної інформації до внесення емітентом відповідних змін.

Регулярна інформація про емітента

Емітент зобов’язаний щонайменше раз на рік інформувати громадськість про:

- господарсько-фінансовий стан;
- результати діяльності.

Річний звіт емітента повинен містити:

1. Інформацію про результати господарювання за попередній рік;
2. Річний баланс та довідку про фінансовий стан, підтверджені аудитором;
3. Основні відомості про додатково випущені цінні папери;
4. Обґрунтування змін у персональному складі службових осіб.

Якщо зміни впливають на вартість цінних паперів або доходи від них, емітент протягом двох днів зобов’язаний повідомити про це:

- фондову біржу;
- реєструвальний орган;
- опублікувати в офіційному виданні фондової біржі.

Це стосується змін у:

- правах на цінні папери;
- персональному складі службових осіб;
- арешті рахунків;
- початку фінансової санації;
- реорганізації або припиненні діяльності;
- знищенні не менше 10% майна;
- поданні позовів, що перевищують 10% статутного фонду;
- отриманні кредитів або емісії понад 50% статутного фонду.

У разі публікації недостовірної інформації емітент має протягом двох робочих днів вжити заходів щодо її виправлення.

Реєстрація випуску цінних паперів

Реєстрація випуску та інформації про випуск здійснюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск містить:

- характеристику емітента;

- опис діяльності, підтверджений аудитором (виробництво, реалізація, дослідження, інвестиції);
- дані про емісію цінних паперів;
- результати попередніх емісій і розподіл цінних паперів за видами;
- кількість іменних акцій, строк погашення облігацій.

Вимоги до інформації:

- не старше шести місяців;
- відповідність реальному стану;
- характеристика можливих ризиків.

Зміни у випуску подаються до реєстру протягом 30 днів з моменту першої подачі.

Звіт про наслідки випуску цінних паперів має містити:

- дати відкритого продажу;
- фактичну ціну реалізації;
- кількість реалізованих паперів;
- загальну вартість (грошові кошти, матеріальні засоби, іноземна валюта);
- для акцій – розподіл на статутний фонд і додаткові кошти;
- комісії та винагороди торговцям, якщо використовували їхні послуги.

Усі звіти підписуються керівником та головним бухгалтером, які несуть відповідальність за достовірність інформації.

Обмеження доступу та контроль

Не вся інформація є публічною. Доступ мають:

- емітенти;
- зареєстровані особи;
- державні органи;
- установи у межах наданих повноважень.

Емітент може отримати всю інформацію реєстру, але не має права її розголошувати.

Повноваження уповноважених осіб ДКЦПФР:

- доступ до підприємств, установ та документів;
- вимога необхідних документів для перевірки;

- залучення спеціалістів, депутатів, органів влади для перевірок;
- розгляд справ про порушення законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів;
- звернення до прокуратури та МВС для проведення розслідувань.

Стандарти регулювання фінансових міжнародних організацій

Крім національних систем регулювання фінансового ринку, існують численні міжнародні організації, основна мета яких – уніфікація стандартів, процедур і умов розрахунків щодо цінних паперів для підвищення ефективності національних ринків та полегшення міжнародних інвестиційних потоків.

Головні проблеми, що стимулюють таку уніфікацію:

- різниця національних законів і правил;
- уповільнення міжнародних інвестицій через відмінності у регулюванні;
- потреба у створенні централізованого фінансового ринку з єдиними стандартами.

Особливо важливо це для країн із перехідною ринковою економікою, які готуються до інтеграції у світову систему ринку цінних паперів.

Міжнародна організація комісій із цінних паперів (IOSCO)

- Створена у 1983 р., члени – представники 105 країн, Україна є членом.
- Основна мета: глобалізація та кібернетизація фінансових ринків.
- Видає резолюції рекомендаційного характеру, що регулюють:
  - міжнародне співробітництво;
  - захист прав інвесторів;
  - нагляд за міжнародними ринками та посередниками;
  - регулювання електронних систем торгівлі похідними фінансовими інструментами (обіг підпорядковується ринку-емітенту).

Міжнародні принципи ведення підприємництва (корпорацій):

1. Чесність і справедливість – врахування інтересів партнерів, запобігання обману.
2. Компетентність – забезпечення найкращого виконання зобов’язань.
3. Ефективність – оптимальне використання ресурсів.

4. Інформація про споживачів – збір даних про фінансовий стан корпорацій.
5. Інформація для споживачів – надання даних про ризики.
6. Уникнення конфлікту інтересів – внутрішні правила конфіденційності та дотримання інтересів клієнтів.
7. Відповідність – дотримання всіх вимог для врахування інтересів клієнтів і ринку.

Прийняті спеціальні резолюції: «відмивання грошей», «шахрайство на фондовому ринку».

Світова федерація фондових бірж (World Federation of Exchanges)

Заснована у 1961 р., з 2000 р. – сучасна назва.

Члени: 56 фондових бірж різних країн.

Основні вимоги для бірж-членів:

1. Легальний статус як ринку цінних паперів у країні.
2. Статут та органи управління, правила підбору менеджерів.
3. Вимоги до учасників торгівлі: кваліфікація, досвід, капітал, права та обов'язки.
4. Інформація для контролю: капітал, лімітні позиції, забезпечення.
5. Організаційна структура для управління операціями ринку.
6. Технічна інфраструктура для проведення операцій.
7. Фінансова стійкість з позитивною динамікою розвитку щонайменше 3 роки.

Доступ до біржі має бути недискримінаційним.

Регулярна координація між ринками для синхронізації розкриття інформації та лістингу цінних паперів.

Організація торгівлі та захист інвесторів

Біржі зобов'язані:

- забезпечувати збалансовані розрахунки;
- публікувати інформацію про укладені угоди;
- встановлювати правила для захисту інвесторів:
    - краще виконання угоди;

- регулювання скарг;
- інформування про ціни та обсяги торгів.

Заходи захисту інвесторів:

- створення компенсаційних фондів, страхових полісів;
- контроль за використанням коштів фонду;
- спеціальний режим для біржі та клірингового дому для запобігання конфлікту інтересів;
- заборона інсайдерської та недобросовісної торгівлі.

Діяльність Світової федерації бірж:

- публікація статистики діяльності бірж;
- надання інформації про фондові ринки;
- розробка методології організації торгівлі цінними паперами.

Регулювання ринку капіталів у ЄС

Актуальність:

- Створення Європейського валютного союзу та введення євро сприяють економічному зростанню, стабільності та формуванню єдиного фінансового ринку ЄС.
- Законодавчо забезпечення вільного руху капіталу закріплене у статті 67 Договору про ЄС (1992 р.).
- Конкретизація – Директива Ради від 24 червня 1998 р.

Основні принципи регулювання ринку капіталу в ЄС

1. Мінімальні стандарти емісії та обігу цінних паперів.
2. Уніфікація стандартів спільного інвестування у цінні папери.
3. Взаємне визнання та уніфікація норм регулювання і нагляду між країнами-учасницями.
4. Координація діяльності національних комісій із цінних паперів і фондових бірж.

Мета: створення системи спільного колективного захисту інвестора.

Директиви Ради ЄС щодо ринку капіталу

1. Директива 79/279:

- Мінімальні вимоги до компаній та емісії цінних паперів:
  - належний правовий статус;
  - вільне розміщення акцій;
  - публічне розміщення акцій перед котируванням;
  - відповідність законодавству країни-члена для паперових акцій.
- Відповідні вимоги поширюються на облігації.

2. Директива 85/611:

- Регулює вторинний ринок цінних паперів.
- Єдині правила реєстрації, контролю, нагляду та діяльності інституцій колективного інвестування.
- Реєстрація в національному органі дійсна на всій території ЄС.
- З 1996 р. інвестиційні інституції можуть діяти у всіх країнах ЄС.

3. Директива 87/345:

- Введено взаємне визнання емісійних проспектів.
- Цінні папери можуть купуватися на підставі опублікованого проспекту у будь-якій країні ЄС.

4. Директива 89/298:

- Координація діяльності національних комісій із цінних паперів.

5. Директива 89/592:

- Регулює інсайдерські угоди.
- Визначає, що інсайдерська інформація – це неопублікована інформація емітента щодо акцій, боргових цінних паперів, ф'ючерсів, опціонів тощо.
- Заборона фінансової діяльності для осіб з внутрішньою інформацією; визначена відповідальність адміністративних органів.

6. Директива 93/22:

- Регулює інвестиційні послуги у сфері цінних паперів.

7. Директива 2001/34:

- Правила внесення цінних паперів до офіційного реєстру фондової біржі.
- Встановлює обов'язкову інформацію, яка публікується про цінні папери.

Отже, ЄС поступово створює єдиний ринок цінних паперів, забезпечуючи:

- уніфікацію правил емісії і обігу;
- взаємне визнання проспектів і стандартів;
- координацію наглядових органів;
- захист прав інвесторів на спільному європейському ринку.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягають необхідність, мета та функції державного регулювання ринку цінних паперів?
2. Які форми державного регулювання ринку цінних паперів застосовуються в Україні?
3. Назвіть та охарактеризуйте органи державного регулювання ринку цінних паперів.
4. У чому полягає регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку?

Рекомендовані джерела інформації

Основна

1. Акімова Л. Фінансовий ринок / Л. Акімова, В. Клименко, Л. Докієнко. – К.: Центр навчальної літератури, 2020. – 365 с.

2. Базилевич В.Д. Фондовий ринок: підручник /В.Д. Базилевич. – К., 2022. – 686 с.

3. Коваленко Ю.М. Фінансовий ринок / Ю.М. Коваленко, Ю.В. Ковернінська, С.В. Онишко, М.О. Кужелєв. – К., 2021. – 364 с.

4. Кузьмін О. Є. Міжнародний фондовий ринок : Навчальний посібник–практикум / О. Є. Кузьмін, Н. О. Шпак, О. Ю. Григор'єв, К. О. Дорошкевич, Т. В. Ясінська. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2021. – 336 с.

5. Мозговий О.М. Фондовий ринок: підручник / О.М. Мозговий, А.Ф. Баторшина, О.Г. Величко, Т.О. Фролова та ін. – К. : КНЕУ, 2020. – 537 с.

Додаткова

1. Арутюнян С.С. Фінансовий ринок: навч. посібник. / С.С. Арутюнян, Л.В. Добриніна. – К. : Знання, 2019 – 484 с.

2. Васильєва В.В. Фінансовий ринок: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / В.В. Васильєва, О.Р. Васильченко. – К.: Центр учбової літератури, 2020. – 368 с.

3. Ганзюк С.М. Фінансовий ринок / С.М. Ганзюк. – Кам'янське: ДДТУ, 2021. – 144 с.

4. Сутормiна В.М. Фінансовий ринок: навч.–метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / В.М. Сутормiна, Н.В. Дегтярьова. – К.: КНЕУ, 2020. – 176 с.

5. Шелудько В. Фінансовий ринок: підручник / В. Шелудько. – К.: Знання, 2022. – 535 с. 6. Шкварчук Л.О. Фінансовий ринок: навч. посіб. / Л.О. Шкварчук. – К.: Знання, 2019. – 382 с.

Інформаційні ресурси в Інтернеті

1. Офіційний портал Верховної ради України URL: https://www.rada.gov.ua/news/zp

2. Офіційний сайт Державної податкової служби України URL: https://tax.gov.ua/

4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України URL:https://www.mof.gov.ua/uk

5. Офіційний сайт Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України.
URL: http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA
6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://www.nssmc.gov.ua
7. Національна бібліотека України ім. В.І. Вернадського. URL: www.nbuv.gov.ua
8. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua.
9. Система розкриття інформації на фондовому ринку України URL: www.smida.gov.ua.

Навчальне видання

Фугело Павліна Миколаївна
Рудик Володимир Касянович

Фондовий ринок

Конспект лекцій

для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

спеціальності D2 “Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок”

Підписано до друку _____ р. Формат 30 × 42/4.
Папір офсетний. Ризографія. Авт. арк. __.
Обл.–вид. арк. ___. Ум.д.а. ___Тираж _0 прим. Зам.____.

Підготовлено до друку та видруковано
у Закладі вищої освіти «Подільський державний університет».
32300, Кам′янець-Подільський, вул. Шевченка, 13