

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

Н. О. Волгіна

Конспект лекцій

з дисципліни

«Фінансовий ринок»

(для студентів 5 курсу денної і заочної форм навчання
спеціальності «Економіка підприємства»)

ХАРКІВ – ХНАМГ – 2009

Волгіна, Н.О. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (для студентів 5 курсу денної і заочної форм навчання спеціальності «Економіка підприємства») [Текст] / Н.О. Волгіна; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва – Х.: ХНАМГ, 2009. – 118 с.

Автор: Н.О. Волгіна

Рецензент: Т.П. Юр'єва

Рекомендовано кафедрою міської і регіональної економіки,
протокол № 2 від 09.09.2008 р.

Зміст

Стор.

Вступ	5
Тема 1. Фінансовий ринок: сутність та основні риси	7
1. Поняття фінансового ринку, його роль і місце в системі фінансово-економічних відносин	7
2. Структура і функції фінансового ринку	9
3. Товари і суб'єкти фінансового ринку	12
4. Характеристика грошового ринку	13
5. Ринок капіталів як джерело довгострокових фінансових ресурсів	18
Тема 2. Фінансові обчислювання в комерційних угодах	20
1. Термінологія фінансових обчислювань	20
2. Оцінка грошей у часі. Нарощування і дисконтування вартості грошей	23
3. Відсоткова і облікова, ефективна і номінальна ставки	25
4. Зміна умов фінансової угоди. Еквівалентні ставки	27
5. Фінансові ренти: сутність, види, визначення основних параметрів	28
Тема 3. Цінні папери як товар фінансового ринку	31
1. Сутність і властивості цінних паперів. Функції і роль цінних паперів в економіці	31
2. Класифікація цінних паперів	33
3. Вартість цінних паперів	36
4. Види й форми отримання доходу за цінними паперами	36
Тема 4. Ринок цінних паперів як складова фінансового ринку	37
1. Характеристика ринку цінних паперів: поняття, функції, структура. Учасники і професіонали фондового ринку	37
2. Регулювання фондового ринку: мета, суб'єкти, види	43
3. Первинний ринок цінних паперів.....	46
4. Вторинний фондовий ринок	49

Тема 5. Акції як основа формування власного капіталу підприємства	59
1. Характеристика акцій: сутність, цілі випуску, види, реквізити	59
2. Вартість акцій. Показники якості акцій	64
3. Оцінка акцій	65
4. Дивіденди й дивідендна політика підприємства	68
Тема 6. Облігації як джерело формування позикового капіталу	72
1. Характеристика облігацій: сутність, цілі випуску, реквізити	72
2. Класифікація облігацій	74
3. Вартість облігацій	81
4. Види і визначення доходу за облігаціями	82
Тема 7. Вексель. Вексельний обіг в Україні	83
1. Сутність векселя, функції векселів в економіці. Термінологія вексельного обігу. Особливості вексельного обігу в Україні	84
2. Класифікація векселів	86
3. Акцепт, аваль і протест векселя	91
4. Банківські операції з векселями	92
Тема 8. Аналіз цінних паперів	94
1. Цілі й види аналізу цінних паперів. Фундаментальний аналіз цінних паперів: сутність, завдання і етапи проведення	95
2. Технічний аналіз цінних паперів	100
3. Рейтингова оцінка емітента і цінних паперів	103
4. Портфель цінних паперів: поняття, види, мета формування і завдання управління	107
5. Оцінка доходу й ризику портфеля цінних паперів	110
Рекомендована література	116

ВСТУП

Сьогодні в Україні відбувається становлення та розвиток ринку цінних паперів. Держава, банки, підприємства все частіше використовують довгострокові цінні папери як спосіб залучення вільних грошових капіталів. Водночас зростає інтерес з боку різних суб'єктів господарювання до такого виду фінансових інвестицій, як інвестиції у цінні папери.

Ринок фінансових активів представлений різними цінними паперами: борговими, інвестиційними, похідними. Для того, щоб орієнтуватися в різноманітті цінних паперів (акціях, облігаціях, сертифікатах, векселях), необхідно розбиратися в їхньому економічному призначенні, умовах випуску та обігу, можливостях, способах отримання доходу.

Фінансові інвестиції пов'язані з певним ризиком як недоотримання доходу, так і втрати інвестованого капіталу. Щоб запобігти цьому, необхідно аналізувати кон'юнктуру ринку фінансових активів. Це дозволить оцінити надійність вкладень й обрати оптимальний їх варіант. Проведення такого аналізу потребує знання методів фінансових розрахунків.

Розвиток фондового ринку сприяв виникненню не тільки нових фінансових інструментів, а і таких специфічних операцій з цінними паперами, як емісія, первинне розміщення, купівля-продаж на вторинному ринку, формування портфеля цінних паперів та управління ним. Учасники ринку цінних паперів повинні орієнтуватися в різноманітті фінансових операцій.

Наявність великої кількості фінансових посередників (фондових бірж, брокерських і дилерських фірм, інвестиційних компаній та фондів) обумовлює необхідність чіткого уявлення емітентів і інвесторів про їхні функції, сферу діяльності, можливості.

Мета і завдання вивчення дисципліни: формування комплексного розуміння системи взаємозв'язків на фінансовому ринку, отримання теоретичних знань з основних принципів організації і функціонування фінансового ринку, економічної сутності й призначення специфічних товарів, що обертаються на фінансовому ринку, – грошей та цінних паперів, видах фінансових угод, методів фінансових

розрахунків, а також необхідних практичних навичок щодо оцінки вартості фінансових інструментів і управління фінансовими інвестиціями в сучасних умовах.

Предмет вивчення в дисципліні: фінансовий ринок як економічний простір, де формуються і функціонують відносини купівлі-продажу фінансових інструментів, цінні папери як інструмент фінансового ринку.

РОЗПОДІЛ НАВЧАЛЬНОГО ЧАСУ

Модуль. Фінансовий ринок (денна 2/72, заочна 3/108)

1.1. Розподіл навчального часу згідно з тематичним планом

Теми
Змістовий модуль 1. Фінансовий ринок і його товари (денна 0,5/18, заочна 1/36)
Тема 1. Фінансовий ринок: сутність та основні риси
Тема 2. Фінансові обчислювання у комерційних угодах
Змістовий модуль 2. Цінні папери як фінансовий інструмент (денна 1,5/54, заочна 2/72)
Тема 3. Цінні папери як товар фінансового ринку
Тема 4. Ринок цінних паперів як складова фінансового ринку
Тема 5. Акції як основа формування власного капіталу підприємства
Тема 6. Облігації як джерело формування позикового капіталу
Тема 7. Вексель. Вексельний обіг в Україні
Тема 8. Аналіз цінних паперів

1.2. Розподіл часу за модулями й змістовими модулями та форми навчальної роботи студента (денна форма)

Модулі й змістові модулі	Всього, кредитів/ годин	Форми навчальної роботи			
		Лекц.	Практ.	Лаб.	СРС
Модуль. Фінансовий ринок	2/72	12	24		36
ЗМ 1. Фінансовий ринок і його товари	0,5/18	4	6		8
ЗМ 2. Цінні папери як фінансовий інструмент	1,5/54	8	18		28

1.3. Розподіл часу за модулями й змістовими модулями та форми навчальної роботи студента (заочна форма)

Модулі й змістові модулі	Всього, кредитів/годин	Форми навчальної роботи			
		Лекц.	Практ.	Лаб.	СРС
Модуль. Фінансовий ринок	3/108	8	4		96
ЗМ 1. Фінансовий ринок і його товари	1/36	4	2		30
ЗМ 2. Цінні папери як фінансовий інструмент	2/72	4	2		66

ТЕМА 1. Фінансовий ринок: сутність та основні риси

1. Поняття фінансового ринку, його роль і місце в системі фінансово-економічних відносин.
2. Структура і функції фінансового ринку.
3. Товари і суб'єкти фінансового ринку.
4. Характеристика грошового ринку.
5. Ринок капіталів як джерело довгострокових фінансових ресурсів.

1. Функціонування ринкової економіки базується на функціонуванні різноманітних ринків, які можна згрупувати в два класи: ринки продукції (товарів, робіт, послуг) і ринки ресурсів (трудових, фінансових).

На ринку фінансових ресурсів зустрічаються, з одного боку, суб'єкти, в яких у процесі господарювання виникає потреба в коштах для розширення діяльності, а з іншого, – суб'єкти, в яких накопичуються заощадження, що можуть бути використані для інвестицій. Саме на ринку фінансових ресурсів (фінансовому ринку) відбувається перелив коштів, при якому вони переміщуються від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто потребує інвестицій.

На фінансовому ринку ті, що мають вільні фінансові ресурси, передають їх на різних умовах іншим учасникам ринку, які опосередковано через суб'єктів

ринку або безпосередньо використовують залучені ресурси для фінансування різних галузей економіки, забезпечення потреб населення і потреб бюджетів різних рівнів. Фінансові ресурси надаються на умовах позики або на умовах співвласності, коли інвестор набуває прав власності на придбані за інвестовані кошти матеріальні чи нематеріальні активи.

Передача в користування фінансових ресурсів на фінансовому ринку оформляється тим чи іншим фінансовим інструментом. Якщо ресурси передаються на умовах позики, це оформляється відповідними інструментами позики – борговими цінними паперами (облігаціями, векселями, ощадними сертифікатами тощо) або різними видами кредитних інструментів. Якщо інвестор вкладає кошти в акціонерний капітал, така операція оформляється інструментами власності – акціями. Платою за надані в позику ресурси виступає процент, а при безстроковому інвестуванні коштів в акціонерний капітал – прибуток у вигляді дивідендів.

На фінансовому ринку відбувається мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних і юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Цей ринок дозволяє відкласти поточне споживання, нагромадити заощадження й направити їх у сферу підприємницької діяльності.

У літературі зустрічаються різні визначення фінансового ринку.

Фінансовий ринок – це:

- механізм перерозподілу капіталів між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту й пропозиції на капітал;
- сукупність кредитно-фінансових інститутів, які направляють потоки коштів від власників до позичальників і назад;
- грошові відносини, що складаються у процесі купівлі – продажу фінансових активів під впливом попиту й пропозиції на позичковий капітал;
- загальне позначення ринків, де виявляються попит і пропозиція на різні платіжні засоби.

Усі ці визначення мають одне спільне, яким є визнання кругообігу фінансових ресурсів, у процесі якого в однієї частини суб'єктів накопичуються заощадження, а інша частина потребує додаткових коштів для функціонування та розвитку.

Фінансовий ринок вирішує наступні завдання:

- 1) надає емітентам можливість мобілізувати внутрішні джерела фінансування і тимчасово вільні кошти для довгострокових інвестицій і задоволення інших потреб;
- 2) забезпечує перерозподіл капіталу між його учасниками, сприяючи концентрації фінансових ресурсів у найбільш рентабельних сферах економіки;
- 3) надає інвесторам (юридичним і фізичним особам) можливість сформувати свій інвестиційний портфель найкращим чином з погляду збереження капіталу і з метою отримання додаткового доходу.

Основними ознаками розвинутого фінансового ринку є стабільність нормативно-правової бази, інформаційна прозорість операцій і учасників ринку (емітентів і інвесторів), достатньо велике коло учасників і високотехнічна інфраструктура. Наявність цих ознак забезпечує швидке і ефективно залучення коштів фінансового ринку для задоволення різноманітних потреб.

Будучи оптимальним розподільчим механізмом, фінансовий ринок створює умови для вільного міжгалузевого обігу капіталів, дозволяє перетворювати заощадження в робочі інвестиції, сприяє зниженню витрат, що виникають у процесі руху капіталу.

2. Фінансовий ринок виконує ***ряд важливих функцій***, основними серед яких є:

- забезпечення процесу розподілу фінансових ресурсів в економіці;
- трансформація бездіяльних коштів у позичковий капітал (позичковий капітал – це своєрідний товар, споживча вартість якого визначається здатністю продуктивно використовуватися позичальником, забезпечуючи останньому прибуток);
- забезпечення такої взаємодії покупців і продавців фінансових активів, у результаті якої встановлюються ціни на фінансові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них.

Фінансовий ринок сприяє знаходженню для кожного з кредиторів (позичальників) контрагента угоди, а також суттєво зменшує витрати на проведення операцій та інформаційних витрат.

Фінансовий ринок допомагає зустрітися продавцям і покупцям особливого товару – фінансових зобов'язань. На цьому ринку діють, з одного боку, індивіди, компанії, державні органи, які мають вільні кошти і згодні передати їх користувачу (продавцеві), а з другого – суб'єкти, які потребують фінансових коштів і готові платити за їх використання (покупці).

Структуру фінансового ринку можна визначити за різними ознаками:

1) Фінансовий ринок як *ринок фінансових ресурсів* існує як сукупність взаємозалежних і взаємодоповнюючих ринків:

- кредитного;
- валютного;
- ринку цінних паперів.

Кредитний ринок – це специфічна сфера економічних відносин, де об'єктом операцій виступає наданий на певних умовах у позику капітал.

Валютний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні відносини між продавцями й покупцями валют.

Ринок цінних паперів – це сфера економічних відносин, що виникають з приводу купівлі-продажу цінних паперів.

2) У структурі фінансового ринку виділяють:

- ринок готівки;
- ринок короткострокових платіжних коштів, які виконують функції, подібні готівці (чеки, векселя);
- ринок валюти;
- ринок цінних паперів;
- ринок позикового капіталу, тобто ринок банківських кредитів.

3) Залежно від *терміну дії фінансових інструментів* фінансовий ринок розглядають як сукупність грошового ринку й ринку капіталів.

Грошовий ринок – це ринок готівки, короткострокових кредитних операцій, валюти. На цьому ринку обертаються надійні короткострокові інструменти. Їхній рух обумовлений різницею в рівнях прибутку й ризику.

Ринок капіталів – це частина фінансового ринку, де формуються попит та пропозиція на середньостроковий і довгостроковий позиковий капітал.

Грошовий ринок у першу чергу підтримує ліквідність на фінансовому ринку, а ринок капіталів сприяє рентабельному використанню коштів.

4) З погляду джерел залучення коштів (умов передачі фінансових ресурсів у користування) фінансовий ринок включає:

- боргові ринки або ринки позикового капіталу. На ринку позикового капіталу фінансові ресурси передаються на умовах позики на визначений термін і під проценти за допомогою боргових цінних паперів та кредитних інструментів;
- ринки акціонерного капіталу. На ринку акціонерного капіталу кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивідендів, право співвласності на активи підприємства й повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства. За допомогою акцій інвестори мають можливість об'єднати кошти, вкласти їх у певний проект, а прибуток розподілити пропорційно вкладеним грошам.

Незалежно від трактування структури фінансового ринку, головною метою є розподіл надлишку коштів або заощаджень, їхня мобілізація і перерозподіл між сферами й секторами економіки.

За допомогою фінансового ринку відбувається трансформація вільних коштів у позичковий капітал.

Фінансовий ринок робить рівно доступними грошові фонди для всіх його учасників (держави, підприємств, домогосподарств). Цей ринок забезпечує максимальне узгодження процесів нагромадження та інвестування як за обсягами, так і за структурою.

Одночасне існування різних складових фінансового ринку зі своїми специфічними властивостями, рівнем доходу й ризику дозволяє реалізувати різні методи і форми фінансових інвестицій, а також залучення капіталу, в тому числі за рахунок того, що ці ринки доповнюють один одного, забезпечуючи більш ефективний перерозподіл коштів. Окрім взаємного доповнення, окремі ринки, що належать до фінансового, конкурують один з одним. Конкуренція між ринками виражається в різному рівні доходу та ризику, що характеризують в кожний момент часу вкладення коштів в різні сектори фінансового ринку, в різні цінні папери.

Прикладом конкуренції ринків є тенденція, що спостерігається у країнах з розвинутим фінансовим ринком, до скорочення використання банківських кредитів крупними компаніями і віддання переваги виходу на ринок цінних паперів, що дозволяє отримати більш дешевий капітал.

3. Товарами фінансового ринку є гроші й цінні папери, що виступають об'єктом купівлі-продажу.

Гроші є специфічним видом товару, що обертається на фінансовому ринку. Розподіл, придбання і продаж грошового капіталу та цінних паперів через фінансовий ринок відбувається під впливом попиту і пропозиції залежно від очікуваного доходу й ризику інвестицій.

Цінні папери – основний товар фінансового ринку. Як інструмент фінансового ринку цінні папери являють собою документи – свідоцтва про боргові зобов'язання або права власності.

У ролі *суб'єктів фінансового ринку із правового погляду* виступають індивідуальні, інституціональні учасники й органи державного регулювання.

Індивідуальні учасники – це фізичні особи (громадяни даної держави, особи без громадянства й іноземні громадяни).

Інституціональні учасники – юридичні особи (підприємства, організації, товариства, компанії, фонди і т.п).

Органи державного регулювання (органи законодавчої, виконавчої і судової влади).

Залежно від *функцій, які виконують суб'єкти ринку*, їх поділяють на основні й інфраструктурні.

Основні учасники своїми діями створюють ринок, підтримують рух фінансових інструментів і забезпечують стійкість і безперервність взаємодій на ньому.

Інфраструктурні учасники фінансового ринку повинні допомагати й прискорювати процеси взаємодії між основними учасниками, сприяти підвищенню ефективності і якості проведення операцій.

Головними суб'єктами фінансового ринку є домашні господарства, фірми й підприємства, фінансові інститути, держава.

Через фінансові інститути (банки, страхові компанії, цільові фонди) заощадження домогосподарств і підприємств надходять до інших суб'єктів господарювання і дають їм можливість задовольнити потребу в коштах для розширення своєї діяльності.

Держава відіграє важливу роль на фінансовому ринку. Свій вплив вона здійснює через керування відсотком, грошовою масою, кредитами, валютним курсом.

Суб'єкти фінансового ринку можуть виступати в ролі позичальника й інвестора. Фінансові інститути відіграють роль посередника.

Позичальники – юридичні й фізичні особи, які залучають кошти інших суб'єктів для розвитку своєї діяльності.

Інвестори – громадяни і юридичні особи, фірми, держави, які приймають рішення щодо вкладання особистих, позикових або залучених коштів в об'єкти інвестування.

Фінансові інститути – це посередники між позичальниками й інвесторами. До них належать банки й спеціальні небанківські установи (страхові й інвестиційні компанії, фінансові, пенсійні, ощадні фонди).

4. Грошовий ринок – частина фінансового ринку, на якій здійснюються переважно короткострокові (до одного року) депозитно-позичкові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави й приватних осіб.

Інструментами грошового ринку є короткострокові казначейські зобов'язання, векселі, депозитні й ощадні сертифікати, короткострокові облігації. Його основні інститути – банки, облікові установи, брокерські й дилерські фірми. Джерелом ресурсів є в основному кошти банків. Основними позичальниками є підприємства, кредитно-фінансові інститути, держава, населення. Короткострокові цінні папери на грошовому ринку більш ліквідні й характеризуються меншим коливанням цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризикове, ніж на ринку капіталів.

Грошовий ринок є об'єктом державного регулювання. Держава використовує його ресурси для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту.

Розмір відсотків за користування капіталом визначається не вартістю позикових коштів, а їхньою споживчою вартістю – здатністю надавати позичальнику необхідні блага.

Зміна рівня відсоткової ставки за користування позиковими коштами зачіпає як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу. Зміна ставки відсотка впливає на попит на грошовому ринку: при збільшенні ставки попит знижується, а при зниженні – збільшується. Оскільки пропозиція грошей автоматично не веде до зміни ставки, на ринку порушується рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що веде до інфляції, а при зниженні ставки – нестача грошей, що загрожує дефляцією.

Таким чином, виникає потреба в державному контролі за рухом відсоткових ставок. Більше того, рівень відсотка стає об'єктом державного регулювання, а процентна політика Центрального банку держави – важливим інструментом грошово-кредитного регулювання.

Кон'юнктура грошового ринку залежить насамперед від таких факторів:

- циклічних змін в економіці;
- темпів інфляції;
- особливостей національної грошово-кредитної політики.

Грошовий ринок відображає попит на гроші і їхню пропозицію.

Грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між юридичними особами, які мають потребу в коштах для розвитку, з одного боку, і організаціями й населенням, які можуть надати ці кошти, – з іншого.

Грошовий ринок поєднує три складові:

- обліковий ринок;
- валютний ринок;
- міжбанківський ринок.

Всі ці ринки виконують кілька функцій, у чому й полягає їхня схожість:

- 1) об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу й створення великих фондів;
- 2) трансформація вільних коштів у позичковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств;
- 3) передача частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через надання опосередкованих позичок НБ-КБ, КБ-КБ, КБ-підприємство, населення;
- 4) надання позичок державним органам для вирішення термінових завдань, покриття бюджетного дефіциту.

Таким чином, грошовий ринок дає можливість здійснювати нагромадження, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами економіки, одночасно це – синтез ринків різних коштів платежу.

Обліковий ринок – частина грошового ринку, де короткострокові кошти перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів та інших цінних паперів зі строком погашення, як правило, до одного року.

Дисконтні ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку й розмір грошової маси в обігу.

Інституціональну структуру облікового ринку утворюють:

- центральний банк;
- комерційні банки;
- спеціальні кредитні інститути.

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські: казначейські й комерційні векселі, інші короткострокові цінні папери (деPOSITNІ сертифікати, банківські акцепти, чеки). Інструменти облікового ринку відрізняються високою ліквідністю і мобільністю.

Обліковий ринок та його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на підставі короткострокового залученого капіталу – вексельних кредитів.

Міжбанківський ринок – частина грошового ринку, на якій тимчасово вільні кошти кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів на короткі строки (в основному 1, 3 і 6 місяців).

Тимчасово вільні кошти виникають у банків через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або не вигідні умови розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків в інші кредитні установи, у тому числі Центральний банк.

Міжбанківські кредити є одним з основних джерел формування банківських ресурсів. Одержання кредиту в інших банках дає можливість поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при недоліку – купує на ринку.

Валютний ринок – це частина грошового ринку, на якій здійснюються операції з купівлі-продажу валюти.

Валютні ринки обслуговують внутрішній і міжнародний платіжний обіг, пов'язаний з оплатою грошових зобов'язань юридичних і фізичних осіб різних країн. Валютні ринки – це офіційні центри, де відбувається купівля – продаж валют на основі попиту й пропозиції.

Іншими словами, валютний ринок можна охарактеризувати як механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні відносини продавців і покупців валюти.

Основними учасниками валютного ринку є:

- комерційні банки;
- валютні біржі;
- центральні банки;
- фірми, які здійснюють зовнішньоторгові операції;
- інвестиційні фонди;
- брокерські компанії;
- приватні особи.

Комерційні банки. Здійснюють основний обсяг валютних операцій. У банках мають рахунки інші учасники ринку і здійснюють з ними необхідні конверсійні операції. Банки немовби акумулюють (через операції з клієнтами) сукупні потреби ринку у валютних конверсіях, а також у залученні й розміщенні коштів і виходять з ними на інші банки. Окрім задоволення заявок клієнтів банки можуть проводити операції і самостійно за рахунок власних коштів.

Валютні біржі. У функції валютних бірж входить здійснення обміну валют для юридичних осіб і формування ринкового валютного курсу. Держава звичайно активно регулює рівень обмінного курсу, користуючись компактністю біржового ринку.

Центральні банки. У їхню функцію входить управління валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, що впливають на рівень обмінного курсу, а також регулювання рівня відсоткових ставок по вкладах у національній валюті.

Фірми, які здійснюють зовнішньоторгові операції. Компанії, які беруть участь у міжнародній торгівлі, мають стійкий попит на іноземну валюту (імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери). При цьому ці організації прямого доступу на валютні ринки, як правило, не мають і здійснюють конверсійні й депозитні операції через комерційні банки.

Інвестиційні фонди. Представлені різного роду міжнародними інвестиційними, пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями і трастами, здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи кошти в цінних паперах уряду і корпорацій різних країн.

Брокерські компанії. В їх функцію входить зведення покупця и продавця іноземної валюти і здійснення між ними конверсійної операції.

Приватні особи. Фізичні особи здійснюють широкий спектр неторговельних операцій у частині закордонного туризму, переказів заробітної плати, пенсій, гонорарів, купівлі й продажу іноземної валюти. Це сама найбільш чисельна група, яка здійснює валютні операції зі спекулятивними цілями.

Валютний ринок є важливою складовою фінансового ринку. Ступінь його розвитку безпосередньо впливає на стан і розвиток економіки. Операції, проведені на валютному ринку, тісно пов'язані з комплексом операцій і станом грошового ринку й ринку капіталів.

Валютний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні взаємини між покупцями й продавцями валют.

Попит на іноземну валюту обумовлений залежністю національної економіки від імпорту й конвертованістю цієї валюти.

Основою проведення валютних операцій на валютних ринках є міжнародна торгівля й пов'язані з нею послуги, а також міжнародний рух капіталу й кредитів.

Валютний ринок виконує такі функції:

- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- регулювання валютних курсів;
- диверсифікованість валютних резервів;
- страхування валютних ризиків;
- одержання прибутку учасниками валютного ринку у вигляді різниці курсів валют;
- здійснення валютної політики.

5. Ринок капіталів – частина фінансового ринку, де формуються попит та пропозиція в основному на середньостроковий і довгостроковий позиковий капітал.

Ринок капіталів сприяє зростанню виробництва й збільшенню товарообігу, руху капіталів усередині країни, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, відновленню основного капіталу.

Економічна роль цього ринку полягає в здатності об'єднати дрібні, різні кошти й активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва й капіталу. Ринок капіталів забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення, на цьому ринку також відбувається емісія грошових знаків у обіг через систему кредитування.

Ринок капіталів включає ринок середньострокових і довгострокових банківських кредитів і ринок цінних паперів. Ринок капіталів є головним джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для підприємств, банків, держави. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах.

Кредит є формою руху позикового капіталу. Основним його джерелом є кошти, що вивільняються у процесі відтворення: амортизаційні фонди підприємств, частина оборотного капіталу в грошовій формі, прибуток, що направляється на відновлення і розширення виробництва, грошові доходи й заощадження населення. На ринку капіталів кредити надаються на строк більше одного року.

Основні учасники цього ринку:

- первинні інвестори, тобто власники фінансових ресурсів, які мобілізовані банками й перетворені в позиковий капітал;
- спеціалізовані посередники – кредитно-фінансові установи, які здійснюють безпосереднє залучення (акумулювання) коштів, перстворення їх у позиковий капітал і подальшу передачу позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;
- позичальники – юридичні й фізичні особи, а також держава, які мають потребу у фінансових ресурсах і готові заплатити посередникові за їхнє тимчасове використання.

Середньострокові кредити використовуються на цілі виробничого й комерційного характеру (наприклад, кредитування інноваційних проектів із середніми обсягами інвестицій).

Довгострокові позики здійснюються в інвестиційних цілях. Для таких кредитів характерний великий обсяг необхідних ресурсів.

В Україні ринок довгострокових кредитів недостатньо розвинений через загальну економічну нестабільність і меншу прибутковість у порівнянні з короткостроковими кредитними операціями.

Ринок цінних паперів (фондовий ринок) – це частина ринку капіталів, на якій обертаються специфічні фінансові інструменти – цінні папери. Фондовий ринок сприяє переміщенню капіталу від інвестора, який має вільні кошти, до емітента цінних паперів. Ринок цінних паперів є активною частиною сучасного фінансового ринку й дає можливість реалізувати цілі емітентів, інвесторів і посередників.

Мета функціонування ринку цінних паперів – акумулювання фінансових ресурсів і забезпечення можливості їхнього перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різних операцій з цінними паперами.

Ефективно працюючий ринок цінних паперів виконує важливу макроекономічну функцію, сприяючи перерозподілу інвестиційних ресурсів, забезпечуючи їхню концентрацію в найбільш прибуткових і перспективних галузях. Таким чином, ринок цінних паперів є каналом перетікання заощаджень в інвестиції. Одночасно цей ринок дозволяє зберігати й збільшувати свої заощадження.

ТЕМА 2. Фінансові обчислювання в комерційних угодах

1. Термінологія фінансових обчислювань.
2. Оцінка грошей у часі. Нарощування і дисконтування вартості грошей.
3. Відсоткова і облікова, ефективна і номінальна ставки.
4. Зміна умов фінансової угоди. Еквівалентні ставки.
5. Фінансові ренти: сутність, види, визначення основних параметрів.

1. На фінансовому ринку інвестори на різних умовах передають вільні фінансові ресурси тим, хто потребує інвестицій. При цьому ресурси продаються і купуються за ринковою ціною, роль якої відіграє відповідна відсоткова ставка, що враховує як макроекономічну ситуацію, так і ступінь ризику конкретних

інвестицій. При оцінюванні доцільності інвестицій чи безпосередньо в процесі інвестування учасниками ринку постійно проводиться оцінювання доходності інвестицій і визначається відповідність між ступенем ризику і рівнем доходу за інвестиціями.

Усі розрахунки й оцінки щодо інвестованих коштів обов'язково здійснюються з урахуванням часового фактора, оскільки інвестиційний процес і отримання прибутку від вкладення коштів залежать не тільки від ступеня ризику, а й терміну інвестицій та обсягу інвестованих коштів.

Здійснення будь-яких фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками коштів у різні періоди часу, вимагає оцінки вартості грошей у часі.

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотка .

Концепція вартості грошей у часі відіграє основну роль у практиці фінансових обчислень. Вона визначає необхідність врахування фактора часу в процесі здійснення будь-яких довгострокових фінансових операцій шляхом оцінки і порівняння вартості грошей при початку фінансування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань, основної суми боргу і т.п.

Оцінка вартості грошей з урахуванням фактора часу вимагає попереднього розгляду пов'язаних з нею базових понять, основні з яких наступні.

Відсотки – сума доходу від надання капіталу в борг або плата за користування позичковим капіталом у всіх його формах (депозитний відсоток, кредитний відсоток, відсоток по облігаціях і т.п.).

Прості відсотки – сума доходу, що нараховується до основної суми капіталу в кожному інтервалі, по якому подальші розрахунки платежів не здійснюються. Нарахування за простими відсотками застосовують, як правило, при короткострокових фінансових операціях.

Складні відсотки – сума доходу, що нараховується в кожному інтервалі, яка не виплачується, а приєднується до основної суми капіталу й у наступному

платіжному періоді сама приносить дохід. Нарахування складного відсотку застосовують переважно при довгострокових фінансових операціях (інвестуванні, кредитуванні і т.п.).

Відсоткова ставка (ставка відсотка) – питомий показник, відповідно до якого у встановлений термін виплачується сума відсотка в розрахунку на одиницю капіталу. Звичайно ставка відсотка характеризує співвідношення річної суми відсотка і суми наданого (запозиченого) капіталу (виражене в десятковій дробі або у відсотках).

Майбутня вартість грошей – сума інвестованих у даний момент коштів, у яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням визначеної ставки відсотку (відсоткової ставки).

Теперішня вартість грошей – сума майбутніх коштів, приведених з урахуванням визначеної ставки відсотка до теперішнього періоду часу.

Нарощування вартості (компаундінг) – процес приведення теперішньої вартості грошей до їхньої майбутньої вартості у певному періоді шляхом приєднання до їхньої суми суми нарахованих відсотків.

Дисконтування вартості – процес приведення майбутньої вартості грошей до їхньої теперішньої вартості шляхом вилучення з їхньої майбутньої суми відповідної суми нарахованих відсотків (дисконту).

Період нарахування – загальний період часу, протягом якого здійснюються процеси нарощення або дисконтування вартості коштів.

Інтервал нарахування – обумовлений конкретний термін часу (в межах загального періоду нарахування), у рамках якого розраховують окрему суму відсотка за встановленою його ставкою (здійснюється окремий платіж відсотка).

Попередній метод нарахування відсотків – спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування відсотка здійснюється на початку кожного інтервалу.

Наступний метод нарахування відсотків – спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування відсотка здійснюється наприкінці кожного інтервалу.

Дискретний грошовий потік – потік платежів на вкладений капітал, що має чітко обмежений період нарахування відсотків і кінцевий термін повернення основної його суми.

Безперервний грошовий потік – потік платежів на вкладений капітал, період нарахування відсотків по якому не обмежений, а, відповідно, не визначений і кінцевий термін повернення основної його суми.

Ануїтет – тривалий потік платежів, що характеризується однаковим розміром платежу і однаковим інтервалом між двома суміжними платежами.

2. При розрахунку *суми простих відсотків в процесі нарощування вартості* використовують формулу

$$I = P \times n \times i,$$

де I – сума відсотка за обумовлений період часу в цілому;

P – первісна сума (вартість) коштів;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється розрахунок відсоткових платежів у загальнообумовленому періоді часу;

i – ставка відсотка, що застосовується при розрахунках, виражена десятковим дробом.

У цьому випадку *майбутня вартість внеску (S)* з урахуванням нарахованої суми відсотка визначається за формулою

$$S = P + I = P \times (1 + ni).$$

Множник $(1 + ni)$ називається множитком (коефіцієнтом) нарощення суми простих відсотків. Його значення завжди більше одиниці.

При розрахунку *суми простих відсотків у процесі дисконтування вартості* використовують формулу

$$D = S - S \times (1/1 + ni),$$

де D – сума дисконту (розрахована за простими відсотками) за обумовлений період часу в цілому;

S – майбутня вартість коштів;

n – кількість інтервалів нарахування, по яких здійснюється розрахунок процентних платежів у загальнообумовленому періоді часу;
 i – дисконтна ставка відсотка, виражена десятковим дробом.

У цьому випадку **теперішня вартість коштів** (P) з урахуванням розрахованої суми дисконту визначається за наступною формулою

$$P = S - D = S \times (1/1 + ni).$$

Множник $(1/1 + ni)$ називається дисконтним множителем (коефіцієнтом) суми простих відсотків, його значення завжди менше одиниці.

При розрахунку **майбутньої суми внеску (вартості коштів) у процесі його нарощування за складними відсотками** використовують формулу

$$Sc = P \times ((1 + i)^n),$$

де Sc – майбутня вартість внеску (коштів) при його нарощуванні за складними відсотками;

P – первісна сума внеску;

i – ставка відсотка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж у загальнообумовленому періоді часу.

Відповідно **сума відсотка** (Ic) у цьому випадку визначається за формулою

$$Ic = Sc - P.$$

При розрахунку **теперішньої вартості коштів у процесі дисконтування за складними відсотками** використовують формулу

$$Pc = S/((1+i)^n),$$

де Pc – первісна сума внеску;

S – майбутня вартість внеску при його нарощуванні за складними відсотками;

i – дисконтна ставка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж у загальнообумовленому періоді часу.

Відповідно *сума дисконту (Dc)* у цьому випадку визначається за формулою

$$Dc = S - Pc.$$

3. Переважно облікову ставку використовують при здійсненні операції «облік векселів». Зміст операції банківського обліку (банківського дисконтування) полягає в наступному: банк до настання строку платежу за векселем або іншим зобов'язанням купує його у власника за ціною меншою ніж сума, яка повинна бути сплачена за ним у кінці строку, тобто обліковує його з дисконтом. Банк отримує прибуток у вигляді дисконту, а власник векселя – гроші раніше строку.

У цьому випадку виникає необхідність визначення суми, яку треба про- ставити у векселі, якщо відомі теперішня сума боргу, його строк і облікова ставка. У разі використання облікової ставки відсотки за користування позичкою нара- ховують на суму, яка підлягає сплаті наприкінці строку позички, тобто на кінцеву (майбутню) вартість.

Якщо облікова ставка **d**, то за визначенням вона дорівнює:

$$d = (S - P)/S.$$

При розрахунку *теперішньої вартості за простою обліковою ставкою* використовують формулу

$$P = S(1 - dn).$$

Дисконтування за складною обліковою ставкою здійснюють за формулою

$$P = S(1 - d)^n.$$

Формула для визначення *майбутньої вартості за простою обліковою ставкою* наступна:

$$S = P/(1 - dn).$$

Нарощування за складною обліковою ставкою відбувається за формулою

$$S = P/(1 - d)^n.$$

Аналогічно до математичного нарощування і дисконтування:

$1/(1 - dn)$ та $1/(1 - d)^n$ – множники нарощування відповідно за простою і складною обліковою ставкою;

$(1 - dn)$ та $(1 - d)^n$ – множники дисконтування відповідно за простою і складною обліковою ставкою.

Розглянуті два методи дисконтування (математичне і банківське) приводять до різних результатів навіть у випадку, коли $i = d$. Облікова ставка враховує фактор часу більш строго і при відносно великому терміні векселя зарахування може привести до нульової або від'ємної суми, що позбавлено змісту. Вплив фактора часу посилюється при збільшенні величини ставки. Дана ситуація не виникає при математичному дисконтуванні: при будь-якому терміні часу величина платежу в даному разі більша за нуль.

При розробці умов контрактів та їх аналізі виникає необхідність у розв'язанні ряду вторинних задач – визначенні терміну позики або розміру відсоткової ставки в тому чи іншому вигляді при всіх інших заданих умовах.

Термін позики

Необхідні формули для розрахунку терміну позики наведені нижче:

$$n = (S - P) / Pi = (S/P - 1)/I,$$

$$n = (S - P) / Sd = (1 - P/S)/d.$$

Величина відсоткової ставки

Необхідність у розрахунку відсоткової ставки виникає при визначенні фінансової ефективності операцій і при порівнянні контрактів за їх доходністю, коли відсоткові ставки в явному вигляді не вказані.

При цьому можна скористатися наступними формулами:

$$i = (S - P)/Pn,$$

$$d = (S - P)/Sn.$$

У сучасних умовах відсотки переважно капіталізуються не один, а декілька разів на рік – по півріччях, кварталах і т.ін. Можна використовувати формулу $S = (1 + i)^n$. Але на практиці частіше користуються іншим методом розрахунку,

оскільки в угодах фіксується річна ставка із зазначенням періоду нарахування, а не ставка за період.

Позначимо j – річна відсоткова ставка, а кількість періодів нарахування за рік дорівнює m . Тоді кожний раз відсотки нараховують за ставкою j/m . Ставка j називається **номінальною відсотковою ставкою**.

Нарахування відсотків за номінальною ставкою здійснюють за формулою

$$S = P(1 + j/m)^N,$$

де N – кількість періодів нарахування;

j – номінальна річна ставка (десятковий дріб).

Якщо N – ціле, тобто $N = mn$, тоді при встановленні значення множника нарощення $(1 + j/m)^N$ у більшості випадків є можливість користуватися таблицею складних відсотків.

Ефективна ставка (дійсна) – це ставка відсотків, яка вимірює той реальний відносний доход, який можна отримати за рік. Іншими словами, ефективна ставка показує, яка річна ставка відсотків дає той самий фінансовий результат, що і m – разове нарощування в рік за ставкою j/m . У подальших розрахунках будемо позначати ефективну ставку через i .

4. При зміні умов угоди (заміна відсоткової ставки обліковою, простої ставки – складною і т.ін.) виникає необхідність оцінити, чи слід погоджуватися на запропоновані зміни. Для вкладника не має принципового значення, за якою ставкою банк буде нараховувати відсотки. Для нього головна умова, щоб результат фінансової операції залишився незмінним.

Еквівалентні відсоткові ставки – це такі відсоткові ставки, які за однакових початкових умов дають однаковий кінцевий результат.

Еквівалентність ставок виводиться з рівняння відповідних множників нарощення.

Еквівалентність складної і простої відсоткових ставок:

$$1 + ni_n = (1 + i_c)^n:$$

$$i_n = ((1 + i_c)^n - 1)/n,$$

$$i_c = \sqrt[n]{1 + ni_n} - 1.$$

Еквівалентність простих відсоткової і облікової ставок:

$$1/1 - dn = 1 + ni:$$

$$d_n = i_n/(1 + ni_n),$$

$$i_n = d_n/(1 - dn_n).$$

Еквівалентність номінальної і ефективної ставок:

$$(1 + i)^n = (1 + j/m)^{mn}:$$

$$i = (1 + j/m)^m - 1,$$

$$j = m((1 + i)^{1/m} - 1).$$

5. Контракти, угоди, комерційні операції в більшості випадків передбачають не окремі разові платежі, а безліч розподілених у часі виплат та надходжень. Наприклад, погашення кредиту, грошові показники інвестиційного процесу, страхові внески і т.ін., завжди можна подати у вигляді послідовності (ряду) виплат та надходжень. У фінансовій математиці окремі елементи такого ряду, а іноді весь ряд платежів у цілому називається потоком платежів (cash flows).

Потік платежів, в якому розмір платежу і інтервал між двома послідовними платежами є постійними, називається **фінансовою рентою** або **ануїтетом**.

Прикладами ренти є виплати відсотків за облігаціями, внески по погашенню кредиту, виплати страхових премій. У всіх наведених прикладах певні грошові суми сплачують через рівні інтервали часу.

Фінансова рента описується такими параметрами:

- 1) член ренти – розмір кожного окремого платежу;
- 2) період ренти – часовий інтервал між двома послідовними платежами;
- 3) строк ренти – час від першого до останнього платежу фінансової ренти;
- 4) відсоткова ставка.

Фінансові ренти класифікують за наступними ознаками:

а) **за вірогідністю сплати членів** ренти поділяються на умовні й безумовні. Безумовні ренти підлягають безумовній сплаті, наприклад, погашення кредиту. Сплата умовної ренти залежить від настання певного випадку. Тому число членів такої ренти заздалегідь не відоме (наприклад, число виплат пенсій);

б) **за кількістю членів** розрізняють ренти з кінцевою кількістю членів ренти (обмежені) й необмежені ренти (наприклад, сплати за облігаційними позичками з необмеженим строком);

в) **за моментом сплати платежів** виділяють ренти звичайні (постнумерандо) й ренти пренумерандо.

Рента постнумерандо – це рента, платежі по якій здійснюють наприкінці кожного періоду.

Рента пренумерандо – сплати відбуваються на початку кожного періоду.

У більшості практичних випадків кількісний аналіз потоків платежів передбачає розрахунок однієї з двох загальних характеристик – нарощеної суми і теперішньої величини ренти.

Нарощена сума – сума всіх членів послідовності платежів з нарахованими на них відсотками до кінця строку.

Під теперішньою величиною розуміється сума всіх членів потоку, дисконтованих на певний момент часу, що співпадає з початком потоку платежів або упереджає його.

Ми будемо розглядати звичайні, обмежені фінансові ренти, члени яких не змінюються в часі, платежі здійснюють раз на рік або p разів на рік, відсотки нараховують раз або m разів на рік.

Приклад. Нехай у кінці кожного року протягом 4 років у банк вноситься 1000 грн., відсотки нараховуються в кінці року, ставка 5% річних. У цьому випадку 1-й внесок до кінця строку ренти дорівнюватиме $1000 \times 1,05^3$, оскільки відповідна сума перебувала на рахунку протягом 3 років; 2-й внесок дорівнюватиме $1000 \times 1,05^2$; 3-й внесок = $1000 \times 1,05$. Останній внесок відсотків не приносить, тобто = 1000.

Таким чином, наприкінці строку ренти внески з нарахованими відсотками представляють числовий ряд: $1000 \times 1,05^3$; $1000 \times 1,05^2$; $1000 \times 1,05$; 1000 . Нарощувана сума наприкінці строку ренти дорівнюватиме сумі усіх членів цього ряду.

Узагальнюючи числовий приклад, виведемо відповідну формулу для нарощування суми річної ренти. Введемо такі позначення:

S – нарощена сума ренти;

R – розмір члена ренти;

i – відсоткова ставка;

n – строк ренти (кількість років).

Члени ренти будуть приносити відсотки протягом $n-1$; $n-2$; ...; 2 ; 1 ; 0 років, а нарощувана величина членів ренти складатиме $R(1+i)^{n-1}$; $R(1+i)^{n-2}$... $R(1+i)$; R . Перепишемо цей ряд у зворотньому порядку. У такому вигляді він являє собою геометричну прогресію із знаменником $(1+i)$ і першим членом R . Знайдемо суму прогресії:

$$S = (R(1+i)^n - 1) / ((1+i) - 1) = (R(1+i)^n - 1) / i,$$

де S – нарощена сума ренти постнумерандо.

$((1+i)^n - 1) / i$ – множник нарощування ренти. Його значення табульовані.

Теперішню величину річної звичайної ренти постнумерандо (капіталізована вартість потоку) визначають за формулою

$$P = (R * (1 - (1+i)^{-n})) / i.$$

Для визначення нарощеної і теперішньої величини ренти пренумерандо використовують відповідно наступні формули:

$$S = ((R(1+i)^n - 1) / i) \times (1+i),$$

$$P = ((R(1+i)^{-n}) / i) \times (1+i).$$

Для визначення нарощеної величини річної ренти з нарахуванням відсотків m разів на рік використовують формулу

$$S = (R(1 + j/m)^{mn} - 1) / (1 + j/m) - 1.$$

ТЕМА 3. Цінні папери як товар фінансового ринку

1. Сутність і властивості цінних паперів. Функції і роль цінних паперів в економіці.
2. Класифікація цінних паперів.
3. Вартість цінних паперів.
4. Види й форми отримання доходу за цінними паперами.

1. Поняття цінних паперів, порядок їх випуску й обігу в Україні регламентуються Законом України «Про цінні папери і фондову біржу». Відповідно до цього Закону **«цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам».

Наведена трактовка цінних паперів акцентує увагу на трьох моментах:

- 1) безпосередніх суб'єктах операцій з цінними паперами, якими є особи, що випускають їх в обіг, та власники цінних паперів;
- 2) характері відносин, що виникають між сторонами: відносини власності (права володіння) й боргові відносини (відносини позики);
- 3) цілях відносин – отриманні доходу або інших прав, що надають цінні папери.

Цінні папери можуть використовуватися для здійснення розрахунків, як застава для забезпечення майбутніх платежів і погашення кредитів. Цінні папери, з одного боку, є способом достатньо вигідно розмістити вільні кошти, а з іншого – джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових інвестиційних проектів підприємств, держави.

Цінні папери як фінансовий інструмент мають такі властивості: ринковість; прибутковість; ризикованість; ліквідність; стандартність.

Ринковість – це здатність цінних паперів купуватися і продаватися на ринку, виступати в якості самостійного платіжного засобу, а також бути об'єктом цивільних відносин (позики, спадкування, дарування і т.п.).

Прибутковість – властивість цінних паперів виступати як спосіб заощадження і нагромадження майна.

Ризикованість – властивість цінних паперів заподіювати власникам грошові збитки через зменшення своєї прибутковості під впливом різних чинників.

Ліквідність – властивість цінних паперів швидко перетворюватися у грошові кошти без істотних втрат для власника.

Стандартність – по-перше, відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавчо визначеним вимогам, по-друге, ідентичність правових наслідків для суб'єктів ринку по операціях з цінними паперами окремих груп і видів.

Основними цілями випуску цінних паперів є:

1) **формування акціонерним товариством власного капіталу.** Ця мета досягається звичайно шляхом випуску власних акцій, при цьому можливі два варіанти:

- інкорпорування або створення нового акціонерного товариства шляхом випуску його акцій для формування статутного капіталу. Відповідно до законодавства України ці акції не обов'язково повинні надходити на ринок, але передбачена обов'язкова державна реєстрація кожного випуску;
- створення акціонерного товариства при приватизації або корпоратизації – зміна форми власності державного підприємства шляхом його перетворення в акціонерне товариство і випуску акцій на всю суму вартості майна державного підприємства. При цьому можливий варіант, коли держава залишається власником частини або навіть всіх випущених акцій;

2) **розширення фінансування.** У світовій практиці ця мета досягається частіш за все шляхом випуску облігацій, і тим більше для господарюючих структур, що не є акціонерними товариствами. В умовах України основне розповсюдження отримали додаткові випуски акцій для збільшення статутного капіталу і розширення можливостей фінансування за рахунок власних коштів;

3) **емісія як інструмент управління капіталом** може розглядатися в двох варіантах:

- збереження контролю над структурою капіталу. Цей варіант передбачає додатковий випуск акціонерним товариством акцій (частіш за все з наступною їх самостійною скупкою) при агресивних скупках акцій на ринку з метою поглинання компанії. Така емісія передбачає непропорційний розподіл акцій нової емісії, розмивання пакетів акцій тієї частини акціонерів, яким не представлено право підписки на акції нової емісії;
- зміна структури капіталу. В цьому разі здійснюється випуск цінних паперів (акцій, облігацій) з метою забезпечення оптимального і найбільш вигідного співвідношення власних і позикових коштів у структурі капіталу. Цим шляхом відбувається формування раціональної структури джерел коштів підприємства в цілях фінансування необхідних обсягів витрат і забезпечення планового рівня доходів. Слід мати на увазі, що співвідношення власного й позикового капіталу суттєво впливає на ризик інвестування у підприємство, а відповідно і на ринковий курс акцій. З іншого боку, позикові кошти дозволяють отримати більш високий прибуток на акцію, прибуток на власний капітал;

4) **індексація вартості основних засобів** з відповідним додатковим випуском акцій. Цей варіант передбачений законодавством України в періоди високого рівня інфляції і необхідності відображення реальної вартості основних засобів. Додатковий випуск акцій розподіляється між акціонерами пропорційно частці кожного з них. У цьому разі також замість додаткової емісії можливо проводити відповідне збільшення номінальної вартості існуючих акцій.

2. **Класифікація цінних паперів** – це віднесення окремих цінних паперів до тієї або іншої групи відповідно до певних ознак. Класифікація цінних паперів подана в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Класифікація цінних паперів

Класифікаційна ознака	Види цінних паперів
1	2
1. Економічна природа цінних паперів (форма надання капіталу й спосіб виплати доходу)	- боргові - пайові (інвестиційні)

Продовження табл. 3.1

1	2
2. Характер емітента	- державні - муніципальні - цінні папери підприємств - цінні папери фізичних осіб
3. Термін і місце функціонування	- цінні папери грошового ринку - цінні папери ринку капіталів
4. Призначення цінних паперів	- фондові - комерційні
5. Передача прав власності	- іменні - на пред'явника
6. Механізм випуску і обігу	- основні - похідні
7. Форма випуску	- документарна - бездокументарна

Боргові цінні папери – це цінні папери, по яких емітент несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, і виплатити дохід у вигляді відсотків (облігації, векселі, казначейські зобов'язання).

Інвестиційні цінні папери – засвідчують право на частку у власності підприємства, яке випустило ці цінні папери. Надають їх власникам право на участь у керуванні справами емітента й одержання частини прибутку і частини майна в разі ліквідації (акції, інвестиційні сертифікати).

Державні цінні папери – це боргові зобов'язання держави у формі цінних паперів. Випускаються державою для реалізації наступних цілей: фінансування поточного бюджетного дефіциту, регулювання грошової маси в обігу, переоформлення раніше випущених цінних паперів, згладжування нерівномірності надходження податкових платежів, забезпечення комерційних банків ліквідними активами (облігації внутрішньої державної позики, казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати НБУ, приватизаційні папери).

Муніципальні цінні папери – випускаються місцевими органами влади з метою мобілізації коштів для реалізації місцевих програм (облігації внутрішніх місцевих позик).

Цінні папери грошового ринку – відносяться до сектора «коротких грошей» – усі цінні папери терміном обігу до 1 року (векселі, депозитні сертифікати, чеки).

Цінні папери ринку капіталів – складають сектор «довгих грошей» – цінні папери терміном обігу понад 1 рік (акції, середньо- і довгострокові облігації, казначейські зобов'язання, приватизаційні цінні папери).

Фондові цінні папери – обертаються на фондовій біржі (переважно акції).

Комерційні цінні папери – обслуговують товарообіг і комерційні угоди (чеки, комерційні векселі).

Іменні цінні папери – цінні папери, виписані на певне ім'я. Не підлягають вільній передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передатним записом), що засвідчує перехід прав по цінних паперах до іншої особи.

Цінні папери на пред'явника – права по цих цінних паперах належать тому, хто фактично їх пред'являє. При передачі не вимагають індосаменту, обертаються вільно.

Основні цінні папери – акції, облігації.

Похідні цінні папери – засвідчують право на операції з основними цінними паперами (варрант, коносамент, опціон, ф'ючерс).

Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, і цінні папери, на які поширюється дія законів України, можуть випускатися у документарній і бездокументарній формах.

Документарна форма цінних паперів – сертифікат з відповідними реквізитами.

Бездокументарна форма – зберігання на електронних носіях облікового запису, що засвідчує права власності на цінні папери.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» в Україні можуть випускатися і обертатися такі **види цінних паперів**:

- акції;
- облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання держави;

- ощадні сертифікати;
- інвестиційні сертифікати;
- векселі;
- приватизаційні папери.

3. Існування різних видів цінних паперів обумовлює існування різних вартісних оцінок. Певні види цінних паперів мають свої, характерні саме для них види вартості. Разом з цим є види вартості, що характерні для всіх цінних паперів незалежно від їх виду. Такими вартісними оцінками є:

- **номінальна вартість цінних паперів** – встановлюється емітентом в момент випуску. Цю вартість вказують на лицевій стороні сертифіката. Номінальна вартість цінного паперу не гарантує його реальної вартості. Ця вартість не залежить від кон'юнктури фондового ринку і не характеризує рівень доходності цінного паперу;

- **ринкова вартість цінних паперів** – ціна, за якою цінний папір продається і покупається на вторинному фондовому ринку. Ринкова ціна визначається попитом та пропозицією, які в кожний момент формуються під впливом багатьох факторів (рівень інфляції, ліквідність цінного паперу, рівень ризику і т.ін.). Але передусім вартість залежить від доходності, яку очікує отримати інвестор, вкладаючи кошти в цінні папери;

- **дійсна (внутрішня, дисконтована) вартість цінних паперів** – використовується для оцінки доцільності інвестування в ті чи інші цінні папери. Дійсна вартість цінного паперу визначається потоком дисконтованих доходів і враховує також рівень ризику вкладання коштів у цінні папери.

4. Власник цінних паперів може отримати *два види доходу*:

- дохід від володіння цінними паперами;
- дохід від розпорядження цінними паперами.

Дохід від володіння цінними паперами може бути отриманий у таких формах:

- відсотковий дохід. Причому для визначення доходу по цінних паперах використовують наступні ставки:

- а) фіксована ставка відсотку характеризується незмінним її рівнем протягом усіх інтервалів загального періоду нарахування;
- б) плаваюча ставка відсотку характеризується таким її рівнем, що переглядається регулярно, за згодою сторін, у розрізі окремих інтервалів загального періоду нарахування. Такий перегляд обумовлюється зміною середньої норми відсотку на фінансовому ринку, зміною темпу інфляції та іншими умовами;
- в) ступенева ставка відсотку – ставка відсотку, що поступово зростає при збільшенні терміну володіння цінними паперами;
 - доход від індексації номінальної вартості цінних паперів;
 - доход у вигляді знижки (дисконту) при купівлі цінних паперів;
 - доход у вигляді виграшу по позиках (облігації);
 - доход у вигляді дивідендів.

Доход від розпорядження цінними паперами – це доход від продажу цінних паперів за ринковою вартістю, якщо вона перевищує номінальну або первісну вартість, за якою вони були придбані.

ТЕМА 4. Ринок цінних паперів як складова фінансового ринку

1. Характеристика ринку цінних паперів: поняття, функції, структура. Учасники і професіонали фондового ринку.
2. Регулювання фондового ринку: мета, суб'єкти, види.
3. Первинний ринок цінних паперів.
4. Вторинний фондовий ринок.

1. Ринок цінних паперів (фондовий ринок) є системою економічних і правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів.

Ринок цінних паперів як економічна категорія виражає економічні відносини, що виникають під впливом попиту та пропозиції на позиковий капітал, що знайшов своє вираження у формі цінних паперів.

Головною метою фондового ринку є створення умов для ефективного розміщення інвестицій.

Відповідно до «Концепції функціонування і розвитку фондового ринку в Україні» «ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, що сприяє обігу і раціональному розміщенню фінансових ресурсів».

Залежно від ступеня розвитку фондовий ринок може виступати більш-менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Ефективне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів й стійкі темпи зростання цих країн.

Як сегмент фінансового ринку ринок цінних паперів підлягає класифікації за такими самими ознаками. Класифікація фондового ринку за секторами наведена в табл. 4.1.

Таблиця 4.1 – Сектори ринку цінних паперів

Критерії класифікації	Сектори ринку
1. Спосіб розміщення цінних паперів	- первинний фондовий ринок - вторинний ринок
2. Місце операцій з цінними паперами	- біржовий фондовий ринок - позабіржовий фондовий ринок
3. Економічна природа цінних паперів	- ринок боргових цінних паперів - ринок пайових цінних паперів - ринок похідних цінних паперів
4. Суб'єкти випуску цінних паперів	- ринок державних позик - ринок муніципальних позик - ринок цінних паперів підприємств і організацій
5. Термін обігу цінних паперів	- ринок цінних паперів з встановленим терміном обігу - ринок цінних паперів без встановленого терміну обігу

Первинний ринок цінних паперів – це ринок, що обслуговує випуск (первинну і повторні емісії) і первинне розміщення цінних паперів (перший продаж цінних паперів інвесторам). При цьому емітент гарантує інвесторам певні права на власність і (або) доход від неї, отримуючи взамін інвестиційні кошти. Первинний

ринок сприяє зростанню капіталу і раціональному розподілу джерел нового інвестування тому, що на ньому продаються і купуються нові, тільки що випущені в обіг цінні папери.

Основним завданням первинного ринку є залучення емітентами інвестицій в умовах зведення до мінімуму ризиків інвесторів.

Вторинний ринок цінних паперів – це ринок, де відбувається купівля-продаж раніше випущених в обіг цінних паперів. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів і загального обсягу інвестицій. Основними операціями на вторинному ринку є перерозподіл сфер впливу й спекулятивні операції.

Головним завданням вторинного ринку цінних паперів є забезпечення перерозподілу фінансових ресурсів, ліквідності цінних паперів, що перебувають в обігу, створення умов для швидкої реалізації власниками і придбання інвесторами цінних паперів за найкращими цінами, діючими на ринку.

Біржовий ринок цінних паперів представлений фондовою біржею. Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Вона є основним елементом вторинного ринку цінних паперів.

Позабіржовий ринок цінних паперів – сфера обігу цінних паперів, які не допущені до котирування на фондовій біржі.

Для того, щоб фондовий ринок був ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку і забезпечував відповідні умови для інвестицій і надійний захист інтересів суб'єктів, його функціонування повинне базуватися на наступних *принципах*:

- **прозорість** – ринок повинен відповідати умовам відкритості інформації, що стосується умов випуску і обігу цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, стану попиту та пропозиції на цінні папери і т.п.;
- **відкритість** – на ринку не повинні існувати штучні бар'єри для входу і виходу;
- **упорядкованість** – означає наявність «правил гри» і контролю за їхнім дотриманням;

- **конкурентність** – забезпечення необхідної свободи діяльності суб'єктів фондового ринку, створення необхідних умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умови контролю дотримання правил сумлінної конкуренції учасниками фондового ринку.

Загальна структура ринку цінних паперів може бути представлена наступним чином (рис. 4.1).

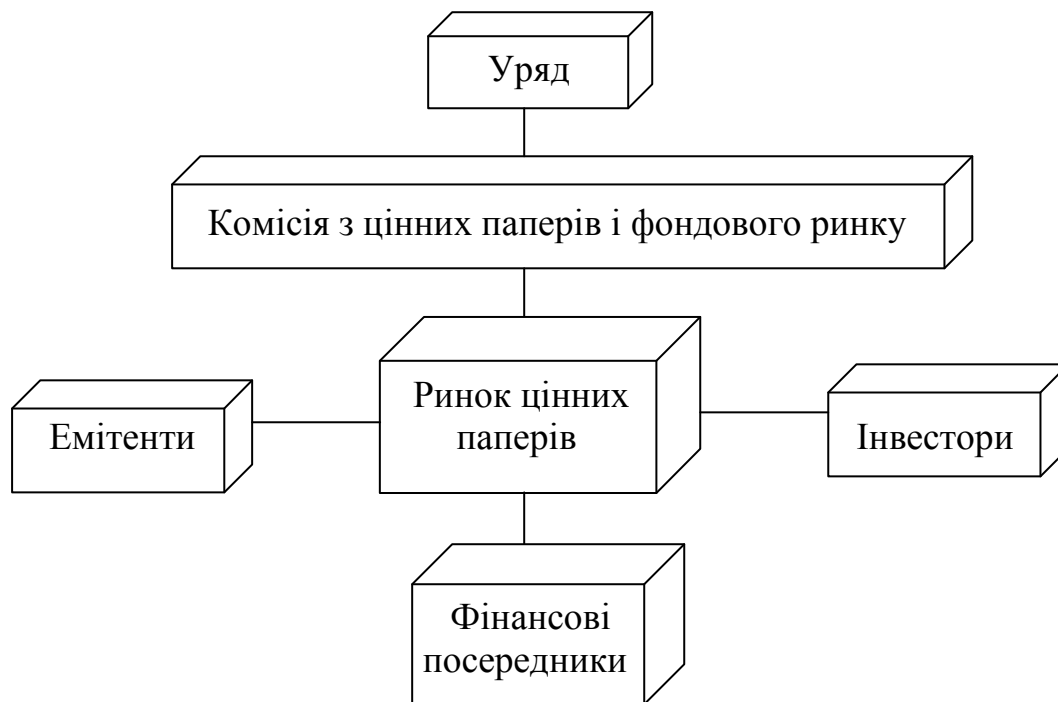


Рис. 4.1 – Структура ринку цінних паперів

Безпосередніми учасниками фондового ринку є:

- **емітенти цінних паперів** – держава в особі уповноважених органів, юридичні й у випадках, передбачених чинним законодавством, фізичні особи, які від свого імені випускають в обіг цінні папери і відповідають за зобов'язаннями, що випливають з умов їх випуску;
- **інвестори** – фізична або юридична особа, яка придбаває цінні папери від свого імені й за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів, або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів;

- **посередники** – юридичні особи, діяльність яких тісно пов’язана з наданням професійних послуг з опосередкування діяльності на фондовому ринку емітентів і інвесторів;
- **держава**, яка шляхом прийняття законодавчих актів і створення відповідних державних органів визначає умови правового регулювання діяльності фондового ринку з метою забезпечення його ефективного функціонування.

Професіонали ринку цінних паперів – це особи, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів – підприємницька діяльність з перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційного, інформаційного, технічного, консультаційного та іншого обслуговування випуску й обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності.

Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» до них належать торговці цінними паперами, депозитарії, зберігачі цінних паперів, розрахунково-клірингові установи, реєстратори, інвестиційні компанії і фонди.

Діяльність **торговців цінними паперами** передбачає постачання цінних паперів за належну оплату новому власнику і здійснюється на підставі договорів доручення – комісії за рахунок клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу 3-м особам (дилерська діяльність).

Торговці цінними паперами мають право проводити такі види діяльності:

- діяльність з випуску цінних паперів;
- комісійну діяльність по цінних паперах (брокерська діяльність);
- комерційну діяльність (дилерська діяльність).

Допускаються також окремі види діяльності, пов’язані з обігом цінних паперів, наприклад, консультаційна діяльність, керування активами інвестиційних фондів і т.п.

Депозитарій – це юридична особа, яка здійснює діяльність з:

- надання послуг щодо зберігання цінних паперів;
- відкриття і ведення рахунків у цінних паперах;
- обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг і розрахунки за угодами);
- обслуговування операцій емітента щодо випущеним ним цінних паперів.

Депозитарій може бути створений тільки у формі акціонерного товариства. Депозитарна діяльність повинна бути виключним видом діяльності товариства. Засновниками депозитарію можуть бути фондова біржа, а також учасники організаційно оформленого позабіржового ринку.

Законом України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» передбачене створення Національної депозитарної системи. Структура цієї системи передбачає два рівні: верхній – це Національний депозитарій України і депозитарії, які ведуть рахунки зберігачів і здійснюють кліринг і розрахунки за договорами по цінних паперах; нижній рівень – зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, і реєстратори власників іменних цінних паперів.

Зберігач – це комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами.

Реєстратори – юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав отриманий у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Реєстр власників – це список власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів, складений на певну дату.

Ведення реєстру передбачає облік і зберігання протягом визначеного терміну інформації про власників іменних цінних паперів, а також про операції, внаслідок яких виникає необхідність внесення змін до реєстру.

Дозвіл на ведення реєстрів можуть одержати юридичні особи, якщо реєстраційна діяльність передбачена їх Статутом.

Інвестиційні компанії та інвестиційні фонди поєднують у собі функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інституціонального інвестора, для якого операції з цінними паперами є головним джерелом доходу і основним видом діяльності. Вони створюються у формі акціонерних товариств.

Інвестиційні компанії виступають на ринку як торговці цінними паперами, які проводять діяльність з керування активами інвестиційних фондів, а також виступають інвестиційними керуючими і консультантами для інших інституціональних інвесторів. Діяльність з керування цінними паперами вони виконують від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору. Характерною рисою інвестиційної компанії є те, що вона може залучати кошти для спільного інвестування за допомогою емісії власних цінних паперів і їхнього розміщення.

Інвестиційні фонди – акумулюють кошти інвесторів і передають їх у керування інвестиційним керуючим.

Для проведення кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів необхідно мати відповідний дозвіл.

2. Регулювання ринку цінних паперів можна умовно розділити на два види:

- державне регулювання;
- саморегулювання.

Державне регулювання ринку цінних паперів – це здійснення державою комплексних заходів щодо впорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Основною *метою державного регулювання* є узгодження інтересів усіх суб'єктів фондового ринку шляхом впровадження необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах, а також непрямым втручанням у їхню діяльність.

Хоча в процесі регулювання ринку цінних паперів державою реалізуються різні підходи до регулювання професійних та інших учасників ринку – емітентів та інвесторів, державне регулювання повинне забезпечити рівні права і однаковий доступ до ринку всіх його суб'єктів, максимальну прозорість ринку, конкурентне середовище, не допускати монополізації ринку.

Основними формами державного регулювання ринку цінних паперів є:

- регулювання випуску й обігу цінних паперів;
- реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;
- контроль за дотриманням умов продажу (розміщення цінних паперів);
- регулювання прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку;
- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами.

Державне регулювання фондового ринку включає:

- 1) законодавчі й нормативні акти;
- 2) органи державного управління, які прямо втручаються у діяльність суб'єктів ринку цінних паперів;
- 3) непряме втручання держави у фондовий ринок.

Основними законодавчими актами, що регулюють український ринок цінних паперів, є: Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» (1991 р.), Закон України «Про господарчі товариства» (1991 р.), Закон України «Про банки і банківську діяльність» (1991 р.), Закон України «Про приватизаційні папери» (1992 р.), Декрет Кабінету Міністрів України «Про довірчі товариства» (1993 р.), «Положення про інвестиційні фонди й інвестиційні компанії» (1994 р.), «Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України» (1995 р.), Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (1996 р.), Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (1997 р.).

Ці законодавчі акти характеризують *загальний аспект державного регулювання*, тобто встановлення правил, обов'язкових для всіх чи більшості учасників фондового ринку. Поряд з цим існує *конкретний аспект регулювання* – конкретні

нормативні документи, що впорядковують окремі аспекти діяльності на фондовому ринку (реєстрація емісій, ліцензування діяльності і т.п.).

Органи державного управління, які регулюють діяльність ринку. В усіх країнах регулювання діяльності фондового ринку проводиться трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою і судовою. Водночас у більшості країн існує спеціальний виконавчий орган, який контролює дотримання законодавства з фондового ринку. В Україні – це Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Непряме втручання держави в ринок цінних паперів здійснюється через:

- а) податкову політику, що впливає на ділову активність а, отже, на потребу у фінансових ресурсах;
- б) регулювання грошової маси в обігу та обсягів кредитів;
- в) зовнішньоекономічну політику – регулювання операцій з іноземною валютою, експортно-імпортних операцій і т.п.;
- г) гарантії держави по позиках приватного сектору;
- д) вихід держави на ринок позичкових капіталів, що створює пряму конкуренцію між державою і підприємствами-емітентами.

Саморегулювання ринку цінних паперів здійснюється організаціями суб'єктів фондового ринку, які встановлюють для своїх членів формальні правила і процедури.

Згідно з «Положенням про саморегулюючу організацію ринку цінних паперів» статус саморегулюючої організації можуть одержати громадські організації і об'єднання юридичних осіб – професійних учасників ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Саморегулюючі організації не мають на меті одержання прибутку.

Основними ознаками організацій, саморегулюючих фондовий ринок, є:

- добровільність об'єднання;
- наявність різноманітних видів діяльності;
- захист інтересів членів організації;
- встановлення для своїх членів «правил гри» на ринку;
- виконання ряду регулюючих функцій, які недоцільно виконувати державі.

Саморегулювання фондового ринку України здійснюється фондовими біржами, Асоціацією учасників фондового ринку, Професійною асоціацією реєстраторів і

депозитаріїв, Українською асоціацією інвестиційного бізнесу, Позабіржовою торговельною системою.

3. Первинний ринок цінних паперів – це ринок, на якому здійснюється випуск і первинне розміщення цінних паперів.

Випуск – це зареєстрована у встановленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з однаковим реєстраційним номером, які можуть мати різні умови випуску, але надають власникам однакові права.

Порядок та умови випуску цінних паперів визначаються Кабінетом Міністрів України або за дорученням Міністерством фінансів. Цей порядок наступний:

- 1) державній реєстрації підлягає первинна емісія цінних паперів;
- 2) первинний випуск цінних паперів здійснюється при:
 - створенні акціонерного товариства й розповсюдженні акцій серед його засновників;
 - збільшенні статутного фонду шляхом випуску акцій;
 - залученні коштів підприємствами, державою тощо;
- 3) первинна емісія може здійснюватися у двох формах:
 - шляхом відкритого розміщення;
 - шляхом закритого розміщення;
- 4) процедура первинної емісії включає такі етапи:
 - а) за умови відкритого розміщення:
 - прийняття емітентом рішення про випуск цінних паперів;
 - підготовка та публікація проспекту емісії;
 - реєстрація цінних паперів у Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку;
 - публікація повідомлення про підписку на цінні папери;
 - розміщення цінних паперів;
 - б) за умови закритого розміщення:
 - прийняття емітентом рішення про випуск цінних паперів;
 - реєстрація цінних паперів;
 - розміщення цінних паперів.

Порядок реєстрації цінних паперів визначається Законом України «Про цінні папери та фондову біржу». Реєстрація випуску цінних паперів повинна бути проведена не пізніше ніж через 30 днів, починаючи з подачі заяви до Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку з наданням відповідних документів.

Реєстрація цінних паперів та інформація про умови їх випуску не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Емітент має право випускати цінні папери тільки після реєстрації їх випуску й присвоєння відповідного реєстраційного номера.

Емітенту може бути відмовлено в реєстрації випуску цінних паперів у випадках:

- невідповідності умов випуску законодавчо встановленим вимогам;
- неповноти інформації про випуск цінних паперів або невідповідності цієї інформації вимогам закону;
- невідповідності фінансового стану емітента наступним вимогам:
 - а) беззбитковість господарської діяльності протягом трьох останніх років;
 - б) відсутність кредиторської заборгованості;
 - в) наявність цілком сплаченого Статутного фонду емітента.

Загальний реєстр випусків цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

На первинному ринку цінних паперів розрізняють відкрите (публічне) й закрите (приватне) розміщення цінних паперів.

Під **відкритим розміщенням цінних паперів** розуміють розміщення, при якому кількість власників цінних паперів обмежена тільки кількістю випущених в обіг цінних паперів і заздалегідь визначити тих, хто стане власником цінних паперів, неможливо.

У разі **закритого розміщення** відкрита підписка на цінні папери не здійснюється, коло власників цінних паперів визначається у момент прийняття рішення про випуск цінних паперів. Статут емітента в цьому випадку має обмеження, пов'язані з обігом цих цінних паперів, а саме обмеження кола осіб, яким можуть передаватися цінні папери і наявність згоди емітента на операції з цінними паперами.

Якщо цінні папери пропонуються до відкритого продажу, емітент зобов'язаний зареєструвати інформацію про їх випуск у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку і опублікувати цю інформацію у відповідних друкованих органах (офіційні видання Верховної Ради, фондової біржі) не пізніше ніж за 10 днів до початку підписки на них. Розміщення цінних паперів, які пропонуються до відкритого продажу, може здійснюватися не раніше ніж через 30 днів після публікації оголошення про їх випуск. У оголошенні, окрім повного найменування емітента, має бути інформація про: предмет, цілі і строк діяльності емітента, склад посадових осіб, розмір Статутного фонду, кількість випущених цінних паперів по видах, номінальна вартість цінних паперів, строки початку і кінця підписки на цінні папери, порядок визначення доходу по цінних паперах та строках його сплати тощо.

Не пізніше ніж через 15 днів після закінчення строку підписки на цінні папери емітент повинен подати до реєстраційного органу звіт про наслідки випуску цінних паперів. У цьому звіті повинні міститися дані про строки початку та закінчення реалізації цінних паперів, фактичну ціну реалізації, кількість реалізованих цінних паперів, загальну фактичну вартість реалізованих цінних паперів у порівнянні із запланованою, дані про додатково випущені цінні папери, обґрунтування змін у керуючому складі емітента, якщо останнє мало місце.

Згідно з діючим фондовим законодавством емітент зобов'язаний надавати контролюючим органам і громадськості регулярну й особливу інформацію щодо своєї діяльності.

Регулярна інформація. Емітент зобов'язаний не менше 1 разу на рік інформувати громадськість і реєструючий орган про фінансовий стан і результати господарської діяльності (річний звіт). Річний звіт повинен бути поданий не пізніше 1 квітня року, наступного за звітним і повинен містити:

- інформацію про результати господарювання за попередній рік;
- підтвержені аудитором (аудиторською фірмою) річний баланс і довідку про фінансовий стан;
- основні відомості про додатково випущені цінні папери;
- обґрунтування змін у персональному складі службових осіб.

Особлива інформація. Протягом 2 днів емітент повинен подати в реєстраційний орган і публікувати в офіційних виданнях фондової біржі інформацію про зміни в господарській діяльності, які можуть вплинути на вартість цінних паперів й розмір доходу по них, а саме:

- зміну прав на цінні папери;
- зміни в персональному складі службових осіб емітента;
- арешт банківських рахунків емітента;
- початок дій із санування (здійснення комплексних заходів, спрямованих на оздоровлення фінансового стану емітента);
- реорганізацію, зупинення або припинення діяльності емітента;
- знищення понад 10% майна емітента внаслідок надзвичайних обставин;
- пред'явлення позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 % Статутного фонду або суми вартості основних і оборотних коштів емітента;
- одержання кредиту або емісію цінних паперів у розмірі, що перевищує 50% Статутного Фонду або суми вартості основних і оборотних коштів емітента.

4. Вторинний ринок цінних паперів являє собою ринок, де здійснюється купівля-продаж раніше випущених в обіг цінних паперів. За організаційною формою розрізняють біржовий і позабіржовий ринок.

Позабіржовий ринок не локалізований у певному місці, правила торгівлі цінними паперами на ньому є більш вільними. На цьому ринку обертаються цінні папери, які не пройшли котирування на фондовій біржі, тобто не відповідають встановленим вимогам. Це можуть бути також цінні папери першого випуску.

Особливістю угод, що укладаються на позабіржовому ринку, є те, що ціна, оголошувана при укладанні угоди, визначається не аукціонним способом, як на фондовій біржі, а шляхом переговорів торговця з покупцем. Це так звана нетто-ціна, тому що при торгівлі на такій основі комісійний збір не стягується.

Оскільки торгівлю на позабіржовому ринку ведуть на переговорній основі, щоденні коливання цін не такі значні.

Відмінності біржового й позабіржового ринку

<i>Біржовий ринок</i>	<i>Позабіржовий ринок</i>
Продаж державних цінних паперів державою і перепродаж акцій престижних компаній	Розміщення серед дрібних інвесторів перших випусків емітентів
Офіційне котирування цінних паперів здійснюється уповноваженими державними органами	Ринкове котирування здійснюється банками і компаніями
Переважно брокерський	Переважно дилерський

Біржовий ринок цінних паперів представлений фондовою біржею.

Фондова біржа – це організований і регулярно діючий ринок з купівлі-продажу цінних паперів.

Як господарюючий суб'єкт біржа виділяє приміщення для укладання угод з цінними паперами, надає розрахункові та інформаційні послуги, дає певні гарантії, накладає обмеження на торгівлю цінними паперами і одержує комісійні від угод.

Основною відмінністю фондової біржі від інших ринкових інститутів є некомерційний характер її діяльності. Основна мета цієї організації полягає у створенні найбільш сприятливих умов для широкомасштабної та ефективної торгівлі цінними паперами. Доходи біржі обмежуються сумами, які необхідні для забезпечення її нормального функціонування та розвитку.

Членами фондової біржі є суб'єкти, які професійно займаються діяльністю з цінними паперами.

Правові засади створення та діяльності фондової біржі в Україні складають Закон України «Про цінні папери та фондову біржу», Закон України «Про господарські товариства», інші законодавчі акти, Статут і Правила фондової біржі.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондову біржу», **фондова біржа** – організація, що створюється без цілі отримання прибутку і займається виключно організацією та підписанням угод з купівлі-продажу цінних паперів. За організаційно-правовою формою фондова біржа є акціонерним товариством, яке зводить разом попит та пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу.

В Україні з 1992 р. функціонує Українська фондова біржа, основними завданням якої є:

- 1) надання юридичним особам можливості залучати кошти для інвестування шляхом реалізації цінних паперів;
- 2) організація і створення умов для здійснення біржових операцій з купівлі-продажу цінних паперів;
- 3) аналіз економічної кон'юнктури внутрішнього й зовнішнього ринків капіталу, визначення на підставі аналізу перспектив розвитку цих ринків;
- 4) забезпечення регулярної інформації про стан ринку цінних паперів;
- 5) розвиток співробітництва з фінансовими та кредитними установами по вирішенню проблем, пов'язаних з формуванням, стабільним функціонуванням і розвитком ринку цінних паперів.

Основні принципи діяльності й перспективні напрямки розвитку Української фондової біржі викладено в «Концепції функціонування і розвитку ринку капіталів в Україні».

Згідно з Положенням «Про реєстрацію фондової біржі і торгово-інформаційних систем та регулювання їх діяльності», фондова біржа отримує права юридичної особи з моменту її реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Засновниками біржі можуть бути не менше як 20 торговців цінними паперами. Частка Статутного фонду, яка належить одному акціонеру, не може перевищувати 5%.

Головним органом Фондової біржі є Збори акціонерів, які затверджують Статут і Правила біржі. Останні належать до внутрішніх нормативних актів, що регламентують діяльність фондової біржі.

У Статуті біржі визначаються:

- 1) найменування і місцезнаходження фондової біржі;
- 2) найменування і місцезнаходження засновників;
- 3) розмір Статутного фонду;
- 4) умови й порядок прийняття та виключення з членів біржі;

- 5) права й обов'язки членів фондової біржі;
- 6) організаційна структура фондової біржі;
- 7) компетенція і порядок створення керуючих органів фондової біржі;
- 8) порядок та умови використання санкцій, встановлених фондовою біржею;
- 9) порядок припинення діяльності фондової біржі.

У Статуті можуть бути передбачені інші положення, що стосуються створення та діяльності фондової біржі.

Правила фондової біржі є локальним нормативним актом, що регламентує діяльність фондової біржі, яка безпосередньо стосується торгівлі цінними паперами.

Правила фондової біржі повинні передбачати:

- 1) порядок торгівлі на фондовій біржі;
- 2) види біржових угод;
- 3) умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- 4) умови й порядок підписки на цінні папери, що котируються на біржі;
- 5) порядок формування цін, біржового курсу та їх публікація;
- 6) систему інформаційного забезпечення;
- 7) види послуг, які надає біржа, та розмір плати за них;
- 8) правила розрахунків;
- 9) інші положення.

Державне регулювання діяльності фондової біржі проводить Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Особливі умови припинення діяльності фондової біржі передбачені чинним законодавством. Діяльність фондової біржі припиняється у разі, коли кількість членів біржі стане менше 10. Якщо кількість членів біржі дорівнює 10, її діяльність припиняється, якщо нові члени не будуть прийняті протягом 6 місяців.

Оскільки фондова біржа є акціонерним товариством, її діяльність припиняється у порядку, передбаченому Законом України «Про господарські товариства».

На фондовій біржі обертаються цінні папери, що пройшли економічну експертизу і включені у біржовий список. Для цього здійснюється процедура **лістингу** –

допуску цінних паперів до котирування на фондовій біржі на підставі їх економічної експертизи.

Основними вимогами фондової біржі до емітентів і цінних паперів є:

- сума активів емітента не повинна бути меншою за певний ліміт;
- наявність певного розміру Статутного фонду;
- вимоги щодо розміщення певної кількості цінних паперів серед широкого кола інвесторів;
- вимоги до розміру прибутку емітента;
- вимоги до ринкової вартості цінних паперів;
- вимоги до періодичності інформації про емітента і цінні папери, що емітуються тощо.

Всі цінні папери, що обертаються на фондовій біржі, проходять котирування.

Котирування – це визначення максимальної ціни, за якою покупці згодні придбати цінні папери, і мінімальної ціни, за якою продавці згодні продати їх у кожний даний момент часу.

Ціна, за якою здійснюється угода на фондовій біржі, називається **курсом цінних паперів**.

Порядок котирування регламентується спеціальним положенням фондової біржі, що передбачає подачу емітентом заяви на проведення офіційного котирування його цінних паперів. Цим емітент приймає на себе певні зобов'язання.

Фондова біржа публікує курси цінних паперів у офіційних виданнях фондової біржі.

Торгівля цінними паперами на фондовій біржі здійснюється аукціонним способом, при цьому розрізняють такі види аукціону:

1) **простий аукціон** – система укладання біржових угод, при якій продавець подає заяву на продаж цінних паперів, а покупці змагаються за право придбати їх;

2) **подвійний аукціон** – система укладання біржових угод, при якій продавці змагаються за право продати певну кількість цінних паперів, а покупці змагаються за право придбати їх.

Подвійний аукціон може відбуватися у двох формах:

- у формі безперервного ринку – таким чином укладаються біржові угоди за цінними паперами, що користуються постійним попитом. Заяви на придбання цінних паперів задовольняються одразу по їх поданні;
- у формі онкольного ринку – для цінних паперів, попит на які значно коливається період від періоду. У цьому разі заяви спочатку накопичуються, а потім задовольняються.

Для оцінки стану фондового ринку використовуються спеціальні показники – фондові (біржові) індекси.

Біржові індекси – це статистичні показники, що характеризують стан фондового ринку на основі біржових цін і відбивають тенденцію курсів цінних паперів.

Використання біржових індексів засновано на перевіреному десятиріччями припущенні, що коливання цін на акції декількох десятків провідних компаній відбивають коливання цін на всі інші акції, коливання і зміни в попиті та пропозиції цінних паперів на фондовому ринку в цілому.

Перевагою індексу є те, що він подає стиснуту інформацію про ціни на ринку в цілому або в його визначеному сегменті у вигляді простої вихідної цифри, що допомагає інвесторам і аналітикам оцінити попит на цінні папери і дати прогноз відносно майбутнього руху цін на них. Тобто на основі біржових індексів інвестор може точно визначити, в які акції і в якій пропорції слід інвестувати кошти, щоб досягти інвестиційних цілей.

Біржовий індекс являє собою число, що характеризує рівень або динаміку цін на акції, включені в біржовий лістинг за станом на визначений момент часу.

У рамках вирішення питання про те, що саме повинен відбивати індекс, можна виділити декілька точок зору, оскільки думки експертів з цього приводу розходяться:

- *індекс як індикатор стану економіки* (загальних характеристик макро-економічної ситуації та інвестиційного клімату). Прихильники цієї точки зору вважають, що індекс повинен відбивати довгострокові тенденції розвитку економіки;

- *індекс як індикатор та інструмент аналізу й прогнозування кон'юнктури ринку* (як поточних тенденцій, так і довгострокових змін), тобто індекс повинен відбивати поточну ситуацію на фондовому ринку і прогнозувати локальні коливання кон'юнктури та настроїв учасників;
- *індекс як індикатор портфеля акцій і орієнтир при оцінці ефективності управління портфелем цінних паперів.*

Можливості, які забезпечує використання фондових індексів:

- можливість порівняння змін цін на певні акції з індексом для даного ринку або з індексом для даного сегмента ринку і на підставі цього формування висновків про попит на акції в контексті всього ринку;
- можливість співставлення змін цін в різних сегментах ринку і формування висновків про те, які з них є в даний час найбільш прибутковими для інвестора;
- можливість співставлення ціни на акції в різних країнах.

У літературі визнають три функції фондових індексів: діагностичну, індикативну, спекулятивну.

Діагностична функція виявляється у здатності системи індикаторів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складових. Тобто індекс здатний показати (і в певній мірі передбачити) який сектор економіки має тенденцію до динамічного зростання, який знаходиться у кризовому стані.

Аналогічно, є можливість співставляти тенденції розвитку великого й малого бізнесу, окремих підприємств і промисловості в цілому. Нарешті, більш-менш стійкі тенденції національного фондового індексу до падіння є свідченням як відносного зменшення зацікавленості економічних суб'єктів до інвестування в межах країни, так і загального погіршення позиції національної економіки в світі.

Індикативна функція індексів виявляється в тому, що наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на ринку цінних паперів дає точку відрахунку для оцінки поведінки крупних інвестиційних фондів, окремих інвесторів і портфельних менеджерів. Обчисливши динаміку ринкової вартості портфеля акцій за будь-який відрізок часу, інвестор має можливість зробити обґрунтований висновок про те, наскільки

вибрана ним стратегія ефективна (портфельний індекс вищий за фондовий, або нижче за нього) і внести корективи в свою поведінку на ринку.

Індикативна функція індексів виявляється також у використанні так званих бета-індикаторів, що характеризують міру зміни ціни певного цінного паперу по відношенню до рівня індексу. Для інвесторів, які схильні до ризику, більш привабливими є цінні папери з високим бета-індикатором, оскільки саме такі цінні папери дають високі потенційні прибутки. Тобто індекс дає певний орієнтир, за яким інвестори можуть співставляти результати використання своїх портфелів.

За допомогою індексів, а також таких інструментів фондового ринку, як ф'ючерси та опціони, можна здійснювати страхування портфеля цінних паперів, іншими словами захистити вартість портфеля у періоди несприятливої ринкової кон'юнктури. З іншої точки зору, опціони й ф'ючерси активно використовуються у біржовій грі. У цьому проявляється *спекулятивна функція індикаторів*. Вони здатні миттєво реагувати на зміни політичних, економічних, соціальних факторів. Сукупний вплив цих факторів робить рух біржових індексів непередбачуваним, особливо на коротких часових відрізках. Тому вдачно купуючи або продаючи ф'ючерсні та опціонні контракти на індекси, можна отримати прибуток.

Обмеження у використанні індексів:

- 1) індекси відбивають тільки кількісні зміни, тобто оцінюють загальну вартість складаючих їх частин так, щоб будь-яка зміна ціни була врахована у правильній пропорції до неї. Але індекси не відбивають якісних аспектів, тобто не показують причин, що стоять за змінами цін на цінні папери;
- 2) індекси потребують періодичного коригування компонентів («списку індексу»);
- 3) індексами можна маніпулювати. Оскільки індекси рухаються при дуже невеликих обсягах, не складає труднощів здійснювати торгові операції, які могли б примусити індекс рухатися в тому чи іншому напрямку відповідно до цілей учасників ринку.

Усі біржові індекси, що використовуються у світовій практиці, можуть бути класифіковані за наступними ознаками:

а) за місцем розрахунку та сферою охоплення:

- інтернаціональні – характеризують стан фондових ринків різних країн;
- національні – характеризують фондовий ринок певної країни;
- секторні – характеризують стан ринків на окремих біржах;

б) за числом представлених в індексі компаній і частки охоплення фондового ринку:

- інтегральні – дають інформацію про стан фондового ринку в цілому;
- локальні – дають інформацію про стан окремих сегментів фондового ринку.

Кожний біржовий індекс має такі характеристики:

1) список індексу (набір акцій – представників). Критеріями підбору акцій для включення в розрахунок індексу є:

- а) репрезентативність – коливання цін на дану акцію повинні відбивати загальні коливання цін усього фондового ринку або окремих його сегментів;
- б) надійність емітента.

2) метод усереднення – це може бути метод арифметичної або геометричної середньої;

3) базове значення індексу – це значення індексу в році (періоді), прийнятому за базу. Для зручності розрахунків базове значення індексу, як правило, округляють до 10, 100 чи 1000.

Біржові індекси звичайно розраховуються як зважена середня величина, що визначається з урахуванням не тільки відносної зміни, але й абсолютної ціни акцій компаній, які утворюють список індексу.

На сьогоднішній день у світі використовують *чотири методичних прийоми для побудови усереднених індексів зміни курсів акцій*. Ці прийоми зводяться до розрахунків за досліджуваний період таких показників:

- 1) середньоарифметичної ціни акцій обмеженої кількості обраних компаній (наприклад, промислові транспортні підприємства – індекс «Dow Jones»);

- 2) середньозваженої (за кількістю акцій, що перебувають у обігу) ціни всієї сукупності акцій компаній (індекс «Standard & Poor's»);
- 3) середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс «Value Line»);
- 4) середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін на акції.

В основі розрахунків індексів лежать *три формули*, що використовуються в тому чи іншому випадку, виходячи з особливостей індексу, який розраховують:

- 1) з ціновим зважуванням;
- 2) з ринковим зважуванням;
- 3) з рівним зважуванням.

Індекси з ціновим зважуванням – використовують метод арифметичної середньої. Сумують ціни акцій, включених у розрахунок індексу, а потім отриману суму ділять на число акцій, що входять в індексний список.

Теоретично формула індексу з ціновим зважуванням має вигляд

$$I = \sum P_i / N,$$

де P_i – ринкова ціна i -ї акції;

N – кількість акцій.

Індекси з ринковим зважуванням. При даному методі ціни акцій, включених в індекс, збільшують на відповідну кількість акцій, що знаходяться в обігу, і сумують для одержання їх сукупної ринкової вартості. Далі отриману вартість поділяють на сукупну ринкову вартість акцій на перший день розрахунку індексу, а потім отриману величину множать на базове значення індексу.

У загальному вигляді формула розрахунку є такою:

$$I = (\sum MC_{i,t} / \sum MC_{0,t}) \times I_0,$$

де $MC_{i,t}$ – ринкова ціна i -ї компанії i у період t ;

$MC_{0,i}$ – ринкова ціна i -ї компанії i у період 0 ;

I_0 – базове значення індексу.

Індекси з рівним зважуванням. Індекс розраховують щодня шляхом множення значення індексу за попередній день на середньоарифметичне відношення значень цін акцій індексу (відносне значення індексу – це відношення ціни сьогоднішнього дня до ціни дня попереднього).

ТЕМА 5. Акції як основа формування власного капіталу підприємства

1. Характеристика акцій: сутність, цілі випуску, види, реквізити.
2. Вартість акцій. Показники якості акцій.
3. Оцінка акцій.
4. Дивіденди й дивідендна політика підприємства.

1. **Акція** – це цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує пайову участь у Статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві, дає право власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна при ліквідації товариства.

Цілями випуску акцій є:

- щойно створені підприємства – забезпечення стартового капіталу, необхідного для початку діяльності;
- діючі підприємства – залучення додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної діяльності підприємства.

Акції можуть бути іменними і на пред'явника, простими і привілейованими.

Іменна акція – це акція, на бланку якої вказується ім'я її власника. При випуску таких акцій емітент заводить Книгу реєстрації іменних акцій, в яку заносяться дані про їхніх власників. У цій Книзі, як правило, вказують кількість і номери акцій, що належать конкретному інвестору. Якщо право власності на визначену акцію переходить до іншого інвестора, то до Книги реєстрації заносять відповідні зміни.

Книгу реєстрації може вести сам емітент або ця функція може бути передана відповідним установам – реєстраторам або депозитаріям.

Акція на пред'явника – обертається вільно без спеціальної реєстрації. Емітент, який випустив акції на пред'явника, може не знати в кожний даний момент, хто є акціонером і якою кількістю його акцій володіють окремі інвестори.

Проста акція. Власник такої акції, як правило, має один голос на зборах акціонерів. Доход у вигляді дивідендів за простою акцією виплачується в останню чергу, тобто після виплати дивідендів за привілейованими акціями. Дивіденди, як правило, виплачуються при одержанні емітентом достатньої кількості чистого прибутку, а у випадках одержання незначного прибутку або збиткової діяльності дивіденди за простими акціями, як правило, не виплачуються, тобто виплата дивідендів за простими акціями не гарантується емітентом.

Привілейована акція – гарантує її власнику фіксований розмір дивідендів, що не залежить від розміру прибутку акціонерного товариства. Привілейовані акції дають власнику переважне право на одержання дивідендів, а також на одержання частини майна товариства у разі його ліквідації, а також повернення власнику номінальної вартості акцій за його вимогою.

Власники привілейованих акцій не можуть брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено статутом товариства.

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

Привілейовані акції можуть бути наступних видів:

- кумулятивні – не виплачені по них дивіденди накопичуються і виплачуються власникам акцій до оголошення про виплату дивідендів за простими акціями;
- некумулятивні – власники втрачають дивіденди за період, в якому не було оголошено про їхню виплату;
- привілейовані акції з часткою участі – дають власникам право на одержання додаткових дивідендів понад оголошену суму, якщо дивіденди по простих акціях перевищують цю суму;
- конвертовані – можуть бути переведені у визначену кількість простих акцій;

- привілейовані акції зі ставкою дивідендів, що коригується, – дивіденди за цими акціями не є фіксованими, а коригуються з урахуванням прибутковості інших цінних паперів.

Акція повинна мати такі обов'язкові реквізити:

- фірмове найменування акціонерного товариства;
- точне його місцезнаходження;
- найменування цінного паперу;
- її порядковий номер;
- дату випуску;
- вид акції і її номінальну вартість;
- ім'я власника (для іменної акції);
- розмір Статутного фонду акціонерного товариства;
- кількість випущених акцій;
- термін виплати дивідендів;
- підпис голови правління акціонерного товариства, скріплену печаткою.

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів, у якому повинні міститися такі дані:

- порядковий номер купону;
- порядковий номер акції, за якою виплачуються дивіденди;
- найменування акціонерного товариства;
- рік виплати дивідендів.

Акціонерам може видаватися сертифікат на сумарну номінальну вартість акцій.

Права власника акцій:

- 1) **право голосу (управління)**. На установчих зборах діє принцип «одна акція – один голос». Однак у Статуті акціонерного товариства може бути встановлена квота, яка збільшує або зменшує кількість голосів для одного акціонера.

Акціонери, які володіють у сукупності більше ніж 10% голосів, можуть вимагати включення питання у порядок денний.

Акціонери, які володіють більше ніж 20% голосів, мають право вимагати скликання загальних зборів у будь-який час і з будь-якого приводу;

- 2) **право на участь у прибутку.** Власники акцій мають право на одержання частини прибутку товариства у вигляді дивідендів. Дивіденди виплачують за підсумками року з чистого прибутку товариства;
- 3) **першочергове право на придбання нових акцій емітента, чийми акціями він володіє.** Це право дає можливість купити акції нової емісії до моменту появи їх у відкритому продажі. Мета цього права – захистити власників великих пакетів акцій від втрати свого впливу на діяльність товариства;
- 4) **право на активи при ліквідації товариства.** Це право дає змогу акціонерам одержати частину майна товариства при його ліквідації, але тільки після:
 - а) покриття витрат, пов'язаних з веденням справи про банкрутство в арбітражному суді і роботою ліквідаційної комісії;
 - б) задоволення забезпечених заставою вимог кредиторів;
 - в) виплати державних і місцевих податків, платежів органам державного страхування і соціального забезпечення;
 - г) задоволення не забезпечених заставою вимог кредиторів.

Власники привілейованих акцій мають переважне (у порівнянні з власниками простих акцій) право на активи товариства при його ліквідації;

- 5) **право на інспекцію.** Акціонерам надається можливість ознайомлення з документами щодо порядку проведення загальних зборів. Крім того, окремі з них можуть увійти до складу Наглядової ради, яка контролює дії Правління, або Ревізійної комісії, яка займається перевіркою фінансово-господарської діяльності Правління.

Акція є неподільною. У випадку, якщо та сама акція належить кільком особам, усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

Рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів. Протокол рішення про випуск акцій повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента і його місцезнаход-

ження; розмір Статутного фонду; вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі й предмет його діяльності; перелік службових осіб емітента; найменування контролюючого органа (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; ціль випуску акцій; категорії акцій; кількість іменних акцій і акцій на пред'явника; обсяг емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування; порядок виплати дивідендів; термін і порядок підписки на акції і порядок їхньої оплати; термін повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (при випусках акцій різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; умови розпорядження акціями; права на придбання акцій при новій емісії; права власників привілейованих акцій.

Крім того, протокол може містити інші довідки щодо випуску акцій.

Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється в розмірі його Статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його в акціонерне товариство). Додатковий випуск акцій можливий тільки у випадках, коли всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче номінальної).

Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю акціонерного товариства.

Придбання акцій

Акції оплачуються в національній валюті, а у випадках, передбачених Статутом акціонерного товариства, також в іноземній валюті або шляхом передачі майна. Незалежно від форм внеску вартість акції виражається в національній валюті.

Підприємства, організації та установи можуть купувати акції за рахунок коштів, що надходять у їхнє розпорядження після сплати податків і відсотків за банківський кредит.

Акції можуть бути видані одержувачу (покупцю) тільки після повної сплати їхньої вартості.

Акціонерне товариство може викуповувати в акціонера акції, що йому належать, для їхнього наступного перепродажу, поширення серед своїх працівників

чи анулювання. Ці акції повинні бути реалізовані чи анульовані в термін не більше одного року.

Дивіденди по акціях виплачують за підсумками року в порядку, передбаченому Статутом акціонерного товариства, за рахунок доходу, що залишається в його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет і відсотків за банківський кредит.

2. Різноманітність напрямків використання акцій обумовлює визначення різних видів вартісних оцінок:

- **номінальна (емісійна) вартість** – встановлюється емітентом у момент випуску;
- **ринкова курсова вартість** – вартість, за якою акція купується.

Визначається за формулою

$$V^{\text{рин.к}} = (H_a \times K^a) / 100,$$

де $V^{\text{рин.к}}$ – ринкова вартість акції;

H_a – номінальна вартість акції;

K^a – курс акції, %;

$$K^a = (D/i_b) \times 100.$$

де D – дивіденд, %;

i_b – банківський позичковий відсоток, %.

Процес встановлення ціни акції залежно від реального доходу, що вона приносить, має назву капіталізації доходу і відбувається за допомогою фондового ринку;

- **балансова вартість акції** визначається за формулою

$$V^b = \text{ЧА} / N,$$

де V^b – балансова вартість акції;

ЧА – вартість чистих активів товариства, тобто всі активи мінус борги (кредиторська заборгованість, позичкові кошти, доходи майбутніх періодів);

N – кількість сплачених акцій.

За балансовою вартістю реалізуються акції в акціонерних товариствах закритого типу;

- **розрахункова курсова вартість акцій** використовується для визначення ціни при продажу акцій у межах товариства або при аналізі діяльності компанії:

$$B^{\text{роз.к}} = (П / (N \times i_6)) \times 100,$$

де $B^{\text{роз.к}}$ – розрахункова курсова вартість акції;

П – чистий прибуток за рік;

N – кількість сплачених акцій;

i_6 – середня ставка НБУ по централізованих кредитах;

- **інвестиційна вартість акцій** визначається у процесі оцінки акцій. Ця вартість є критерієм оцінки доцільності придбання акції або подальшого володіння нею.

3. **Під оцінкою цінних паперів розуміється** процес визначення інвестиційної (внутрішньої, дійсної, дисконтованої) їх вартості. Ключовим фактором при оцінюванні будь-якого фінансового інструменту є позитивне співвідношення між ризиком і очікуваним доходом. Це означає, що при здійсненні оцінки цінних паперів враховують дві величини: норма доходу, яку власник сподівається отримати наприкінці кожного періоду володіння цінним папером, і мінімальна норма доходу (прийнята ставка дисконту), прийнята для інвестора.

Отже очікувана вартість акції для інвестора дорівнює сумі очікуваних у майбутньому дисконтованих доходів.

Розрахована в процесі оцінки інвестиційна вартість цінного паперу порівнюється з його поточною ринковою вартістю і на підставі цього порівняння інвестор одержує висновок про доцільність придбання цінного паперу. Якщо інвестиційна вартість цінного паперу буде більша за його поточну ринкову вартість, то це означає, що ринок недооцінив його, але згодом зробить це, тобто такий цінний папір є сенс купувати, оскільки він принесе власнику доход внаслідок збільшення ринкової вартості. І, навпаки, якщо інвестиційна вартість буде менша за поточну ринкову, що це означає, що ринок переоцінив його, але згодом правильно оцінить, тобто такий цінний папір купувати недоцільно.

Оцінка привілейованих акцій

Привілейована акція – це акція, що забезпечує отримання фіксованого дивіденду. Незважаючи на те, що в дійсності за всіма привілейованими акціями передбачається право викупу і багато з них зрештою погашаються, все таки вони не мають терміну погашення. Отже коли мова йде про їх оцінку, то їх можна охарактеризувати як безтермінові цінні папери.

Математична формула для визначення інвестиційної вартості привілейованих акцій має вигляд

$$P_{\text{ринк}}^{\text{а.пр.}} = \sum_{i=1}^n \frac{D_p}{(1 + Ra)^{i^n}},$$

де $P_{\text{ринк}}^{\text{а.пр.}}$ – розрахункова інвестиційна вартість привілейованої акції;

D_p – очікувані щорічні виплати дивідендів;

Ra – очікувана мінімальна ставка дисконту (необхідний рівень прибутковості);

n – останній рік запланованого періоду.

$$P_{\text{ринк}}^{\text{а.пр.}} = D_p \times FM 2 (r_a; n),$$

де $FM 2 (r_a; n)$ – факторний множник (коефіцієнт дисконтування) за додатком 2 фінансових таблиць.

Якщо очікувана мінімальна ставка дисконту є стійкою величиною, рівняння для визначення дійсної вартості акції матиме вигляд

$$P_{\text{ринк}}^{\text{а.пр.}} = D_p / r_a.$$

Оцінка простих акцій

Метою придбання простих акцій є одержання прибутку у формі грошової виплати дивідендів і доходу за рахунок збільшення ціни акцій. Як правило, люди купують прості акції, розраховуючи (крім дивідендів) одержати дохід за рахунок подорожчання акцій. Ці сподівання можуть виправдатися чи не виправдатися, але більшість людей не купували б акції, якби не було можливості одержати цей додатковий дохід.

Оцінка простих акцій набагато складніша, ніж оцінка облігацій чи привілейованих акцій, тому що інвестор не може бути впевнений у розмірі доходу, тимчасових границях його виплати й нормі доходу.

Оцінка простих акцій з постійним розміром дивідендів. Оцінка цих акцій аналогічна оцінці привілейованих акцій:

$$P^{a.пр} = D_p / r_a,$$

де D_p – розмір річних дивідендних виплат;

r_a – очікувана норма доходу простої акції, що залежить від її ризикованості.

Оцінка простих акцій, розмір дивідендів по яких змінюється у різні періоди:

$$P^{a.пр.} = ((D_1 / (1 + r_a)^1) + (D_2 / (1 + r_a)^2) + \dots + (D_n / (1 + r_a)^n)),$$

$$P^{a.пр.} = D_1 \times FM 2(r_a; n = 1) + D_2 \times FM 2(r_a; n = 2) + \dots + D_n \times FM 2(r_a; n).$$

Оцінка простих акцій з дивідендами, які постійно зростають (модель М. Дж. Гордона):

$$P^{a.пр.} = (D_0 (1 + q)) / (r_a - q),$$

$$P^{a.пр.} = D_1 / (r_a - q),$$

де D_0 – останній виплачений дивіденд на акцію;

D_1 – очікувана виплата дивідендів на акцію через рік;

q – очікувана середньорічна норма росту дивідендів по акції;

r_a – очікувана норма доходу.

Якість акцій визначається за такими показниками:

1) ліквідністю

$$Л = (N_a \times N) / Z,$$

де N_a – номінальна вартість акцій;

N – кількість акцій;

Z – заборгованість, що підлягає терміновому погашенню (термін оплати якої настав).

Ліквідність повинна прагнути до максимуму;

- 2) **адекватністю покриття** – визначає фінансове забезпечення чистим прибутком дивідендів по акціях;
- 3) **спредом** та **рівнем спреда**.

Спред – це розрив між мінімальною ціною пропозиції і максимальною ціною попиту. Це абсолютне значення. Рівень спреда – це відносний показник, що встановлюється як відношення абсолютного значення спреда до максимальної ціни попиту, виражене у відсотках.

Рівень спреда повинен прагнути до мінімуму. Нормальний рівень – від 0 до 3%.

4. **З позицій акціонерного товариства дивіденд** – це витрати товариства, необхідні для обслуговування акціонерного капіталу, що виступають у формі чистого прибутку і виплачуються акціонерам пропорційно кількості акцій, що знаходяться в обігу.

З позицій акціонера дивіденд виступає як плата за користування товариством його грошима, вкладеними у Статутний капітал товариства.

З позиції фінансового аналітика дивіденд є технічним показником, що дозволяє визначити інвестиційну привабливість емітента, оцінити пропорції розподілу прибутку товариства, вартість простого і привілейованого капіталу і т.п.

Дивіденд є результатом розподілу прибутку акціонерного товариства відповідно до частки кожної акції в капіталі товариства. Дивіденд у кінцевому рахунку є доходом, в якому відбиваються результати управління підприємством і його політика розподілу.

Дивіденди важливі тому, що вони сигналізують акціонерам та інвесторам про здатність компанії отримувати прибуток. Дивіденди є основою визначення ціни акцій і важливим компонентом визначення ефективності вкладень у цінні папери.

Дивіденди оголошуються у вигляді абсолютних значень, оскільки відсотки іноді можуть не показувати імовірних значень розміру доходів акціонерів.

Джерелом виплати дивідендів є прибуток і емісійний доход.

Під **дивідендною політикою** розуміється сукупність використовуваних товариством принципів і методів виплати дивідендів відповідно до його економічних цілей у певний період.

Кращою вважається така дивідендна політика, що максимізує ринкову вартість акцій компанії і приваблює інвесторів. Важливо здійснювати стабільні дивідендні виплати акціонерам, з одного боку, і підтримувати стабільний фінансовий стан компанії – з другого.

Тобто завжди існує певне протиріччя між сумою прибутку, що направляється на виплату дивідендів, і прибутком, що направляється на інвестиції.

У рамках вирішення цього протиріччя виділяють *три концепції*:

1) концепція М. Міллера-Ф. Модільяні.

Відповідно до цієї концепції ринкова вартість акцій взагалі не залежить від дивідендної політики акціонерного товариства. Використовуючи доходи для інвестування, а не для виплати дивідендів, акціонерне товариство забезпечує собі майбутні прибутки, що веде до збільшення ринкової вартості акцій а, отже, до зростання доходів акціонерів. Висновок: не має сенсу обирати будь-яку дивідендну політику.

2) концепція «Синиця в руці» – М. Гордон, Е. Брігхем, Дж. Лінтнер.

Ця концепція виходить з того, що оскільки майбутні доходи будуть колись, а поточні вже є, то виплата дивідендів є менш ризикованою, ніж накопичення капіталу і більшість інвесторів віддає перевагу саме виплаті дивідендів. Таким чином, підприємство повинне виплачувати дивіденди в обсязі, що задовольняє інвесторів. Незадоволення акціонерів розміром дивідендів може призвести до того, що вони будуть прагнути позбавитись акцій, що, в свою чергу, призведе до зниження їхньої курсової вартості.

Прагнення до великих дивідендів притаманне в основному тільки дрібним інвесторам, а стратегічний інвестор у певних випадках може взагалі відмовитися від поточних дивідендів, сподіваючись, що завтра вони будуть значно вище.

3) концепція комплексної політики – Дж. Уолтер.

Суть концепції полягає в тому, що оптимальний розмір дивідендів повинен максимізувати ринкову вартість акції. Вона базується на порівнянні норми прибутковості інвестицій товариства (j) з ринковою нормою прибутковості на акції (k):

при $j > k$ – ринкова вартість акції тим вище, чим нижче розмір дивідендних виплат;

при $j < k$ – ринкова вартість акцій тим більше, чим більше розмір дивідендних виплат.

До основних факторів, що визначають дивідендну політику, належать:

- 1) фінансові обмеження:
 - а) заборгованість по обов'язках з фіксованими виплатами (боргові обов'язки по кредитах, облігаціях);
 - б) ліквідність товариства по обов'язках перед акціонерами (достатність грошових фондів для сплати за їх рахунок дивідендів);
- 2) договірні обмеження (обмеження по дивідендній політиці, що включені до Статуту товариства);
- 3) податкова політика: порядок сплати податків з дивідендного доходу, податкові пільги по реінвестованих прибутках; співвідношення між податком на дивіденди та податком на приріст капіталу;
- 4) інвестиційні можливості товариства: можливості для здійснення капітальних вкладень у прибуткові проекти;
- 5) можливості й витрати, пов'язані із залученням джерел фінансування: можливості компанії залучити зовнішні джерела фінансування при недостатності внутрішніх джерел і вартість цих джерел;
- 6) рівень ставки прибутку на сплачений капітал: рівень дивідендів повинен бути достатнім для зберігання привабливості акцій компанії у порівнянні з альтернативними об'єктами інвестицій;
- 7) фактор ризику при оцінці різних форм виплати дивідендів (ризик по грошових виплатах дивідендів нижче ризику по виплатах акціями та нерозподілених прибутках).

Сукупний дохід акціонерів складається з приросту курсової вартості акцій і суми отриманих дивідендів.

Існує п'ять методів сплати дивідендів:

- 1) остаточний;
- 2) постійного розміру дивідендів;
- 3) стійкого приросту дивідендів;
- 4) постійного коефіцієнта виплат;
- 5) постійної і змінної частини дивіденда.

- 1) Основне правило – максимальне використання нерозподіленого прибутку як джерела фінансування. Тобто прибуток насамперед використовується на капітальні вкладення, а залишок – на виплату дивідендів.
- 2) Основне правило – зберігання стабільного розміру дивідендів (ставки прибутковості на вкладений капітал).

$$\text{Ставка прибутковості} = \text{Дивіденди} / \text{Акціонерний капітал} \times 100 = \text{const.}$$

- 3) Основне правило – зберігання заявленого темпу зростання дивідендів. Наприклад, 10% кожний наступний рік.
- 4) Основне правило – зберігання встановлених пропорцій розподілу прибутку між акціонерами і товариством. Тобто, встановлений коефіцієнт виплат = const, наприклад, 50%. Таким чином, маса дивіденда = нерозподілений прибуток × коефіцієнт виплат.
- 5) Основне правило – регулярність виплат стабільних невисоких дивідендів «+» додаткові суми в разі отримання значної суми прибутку.

Форми виплати дивідендів подані на рис. 5.1.

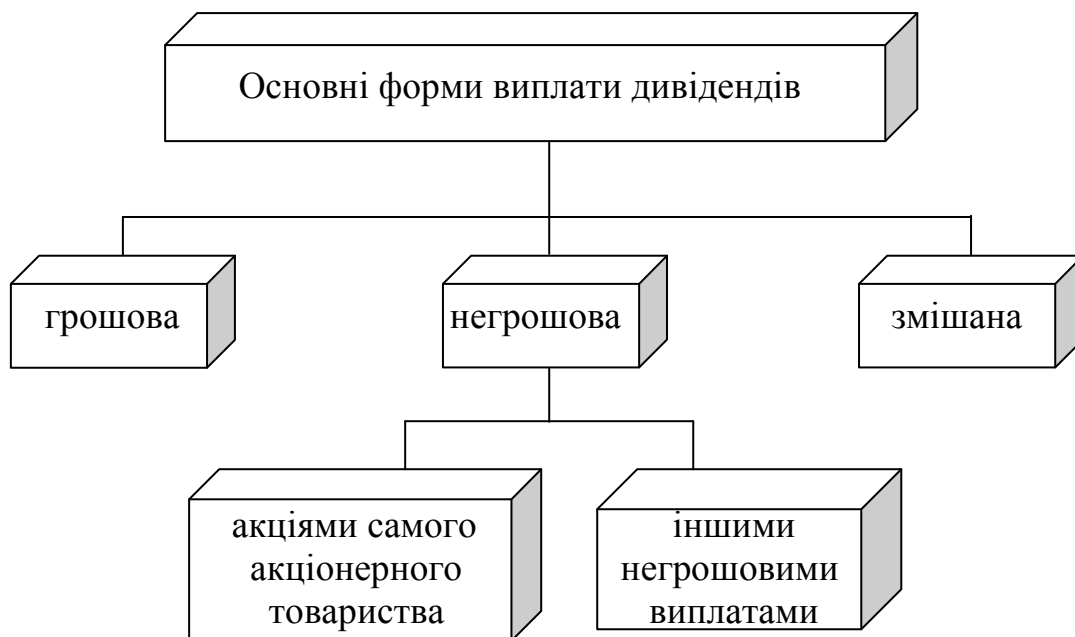


Рис 5.1 – Основні форми виплати дивідендів

Негрошова виплата дивідендів здійснюється через виплату акціями й дроблення акцій.

Дивіденди, що сплачуються акціями, можуть бути сплачені замість грошових дивідендів тоді, коли товариству необхідні додаткові кошти для інвестування і керівництво не бажає вилучати кошти з обігу для сплати дивідендів.

Дроблення акцій пов'язане з випуском більшої кількості акцій, тобто пропорційно зменшується номінальна вартість акцій.

ТЕМА 6. Облігації як джерело формування позикового капіталу

1. Характеристика облігацій: сутність, цілі випуску, реквізити.
2. Класифікація облігацій.
3. Вартість облігацій.
4. Види і визначення доходу за облігаціями.

1. **Облігація** – це цінний папір, що свідчить про внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати його номінальну вартість в передбачений у ньому термін зі сплатою певного розміру відсотків.

Класична облігація, що сформувалася кілька століть назад і багато в чому залишилася незмінною до наших днів, – це боргове свідчення, яке містить два головних атрибути – зобов’язання повернути власнику облігації після закінчення певного терміну суму, яку емітент одержав при випуску даного паперу, і зобов’язання емітента виплачувати власнику облігації регулярний доход у вигляді відсотків від номінальної вартості, зазначеної на облігації. Таким чином, випускаючи облігації, емітент тим самим офіційно заявляє про свою потребу в позикових коштах, про термін, на який йому знадобляться кошти, розмір винагороди, яку він згодний платити за надані йому позикові кошти.

Цілі випуску облігацій наступні:

- 1) фінансування інвестиційних проектів емітента;
- 2) рефінансування наявної в емітента заборгованості;
- 3) фінансування заходів, які не мають відношення до виробничої діяльності емітента.

Облігації, як і акції, є важливими інвестиційними джерелами підприємства, але розрізняються за такими *моментами*:

- 1) кошти, отримані від випуску акцій, прирівнюються до власних джерел фінансування, власник акції є власником підприємства, а власник облігації – кредитором підприємства;
- 2) доход по акціях виплачується необмежений період часу; власник облігації одержує процентний доход протягом визначеного періоду;
- 3) виплата процентних платежів по облігаціях здійснюється до виплати дивідендів по простих акціях;
- 4) акції мають право голосу, облігації – ні;
- 5) дивіденди по акціях виплачуються з чистого прибутку; процентні платежі по облігаціях включаються до собівартості продукції (послуг), тобто відносяться до витрат підприємства і віднімаються з прибутку, який підлягає оподаткуванню;
- 6) погашення номіналу облігації здійснюється за рахунок прибутку (з викупного фонду, створеного емітентом).

Облігації є цінними паперами, для яких характерні такі *елементи*:

- 1) номінальна вартість;
- 2) купонна ставка – це обумовлений відсоток від номінальної вартості, що сплачується емітентом власнику облігації;
- 3) дата погашення;
- 4) договір емісії – контракт на публічний випуск облігаційної позики. У договорі обов'язково обумовлюються: мінімальний поріг ліквідності цих цінних паперів; граничний рівень заборгованості; обмеження величини сплачуваних відсотків. Договір також містить положення про виплату купонного відсотка (підприємство зобов'язане резервувати кошти для погашення облігацій), положення про достроковий викуп облігацій;
- 5) забезпечення облігацій. Забезпеченням є всі активи (майно) підприємства, що служить заставою при випуску облігацій;
- 6) рейтинг облігації – це її якісний параметр. Визначається за рейтинговою шкалою спеціальною комісією.

2. Класифікація облігацій подана на рис. 6.1.

Купонні облігації. По таких облігаціях власник одержує щорічний (раз на рік, два рази на рік, раз у квартал) доход по купону в розмірі твердого процентного відношення до номінальної вартості облігації (за купонною ставкою).

Безкупонні – приносять доход власнику шляхом вигравів.

Термінові облігації – випускаються на конкретно визначений термін, після закінчення якого емітент зобов'язується погасити їх. Залежно від терміну розрізняють облігації:

- короткострокові – випускаються на термін до 1 року;
- середньострокові – на 1-5 років;
- довгострокові – більше 5 років.

Безстрокові. Облігації, що не передбачають зобов'язань емітента по їхньому остаточному погашенню. Говорять, що безстрокові облігації випускають «навічно», тому їх ще називають «вічними».

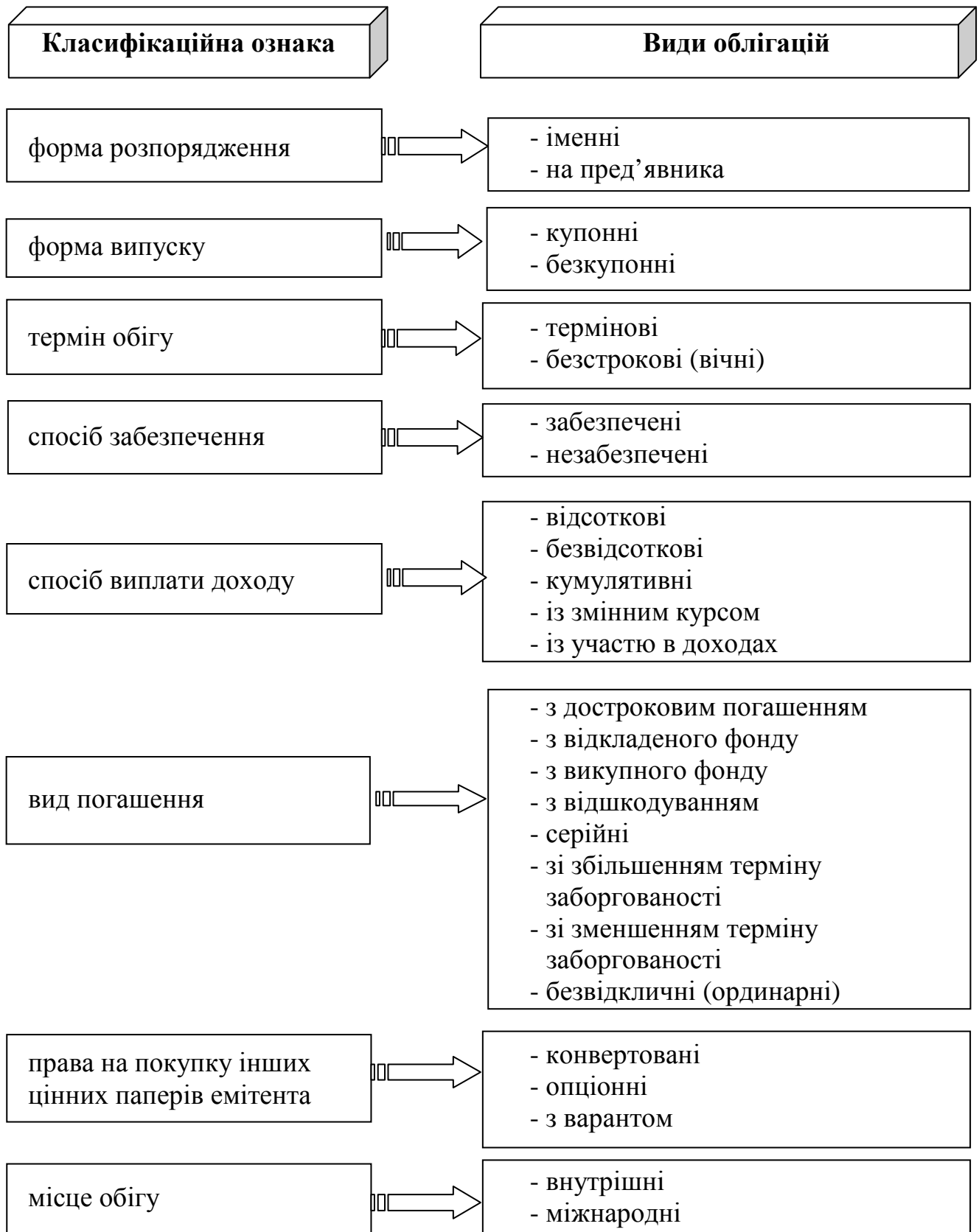


Рис. 6.1 – Класифікація облігацій

Забезпечені облігації – це облігації, які забезпечуються активами емітента. Забезпеченням можуть бути нерухомість, цінні папери. Забезпечення впливає на ступінь надійності облігацій. Випуск забезпечених облігацій означає, що емітент гарантує виконання своїх зобов'язань у частині як повернення основної суми боргу, так і виплати доходу по цьому цінному паперу. При цьому виключається можливість неповного повернення, неповної виплати доходу і несвоєчасність їхнього здійснення.

Коли емітентом є держава або муніципальні органи, вважається, що їхні облігації завжди забезпечені. Оскільки забезпечені облігації є надійними, то відсоток по них встановлюється менше, ніж відсоток по незабезпечених облігаціях.

Незабезпечені – не забезпечуються майном емітента. Вони виступають у формі боргових зобов'язань, що не дають права власнику на майнові претензії емітента (наприклад, фінансова міць і висока ділова репутація). Якщо емітент випускає незабезпечені облігації, він повинен сповістити про це в умовах випуску.

За способом виплати доходу:

- відсоткові облігації – погашаються за номінальною вартістю зі сплатою фіксованих відсотків;
- безвідсоткові – не передбачають виплату відсотків. Вони реалізуються з дисконтом, а погашаються за номінальною вартістю;
- кумулятивні – відсоток є кумулятивним, тобто якщо не виплачується, то додається до претензій власника;
- облігації «зі змінним курсом» – прибутковість по них змінюється залежно від діючих відсоткових ставок, але має встановлений мінімум;
- облігації з участю в доходах – дають власнику права акціонерів з одержання дивідендів. Поряд з відсотком власники таких облігацій одержують додатковий дохід за результатами діяльності емітента.

За видом погашення:

- облігації з достроковим погашенням – викуповуються емітентом достроково за ціною, що перевищує номінальну вартість з відсотком на момент погашення;

- облігації з відкладеного фонду – частина випуску викупується емітентом достроково за рахунок так званого відкладеного фонду, що, як правило, передається в керування трасту;
- облігації з викупного фонду – викупуються достроково, якщо викуп можна здійснити за заздалегідь обумовленою ціною або нижче за неї;
- облігації з відшкодуванням – за бажанням власника можуть бути в будь-який момент вільно виміняні на гроші;
- серійні облігації – частина боргу виплачується щорічно по серіях;
- облігації зі збільшенням терміну заборгованості – у момент погашення дають власнику право на дострокові облігації такої ж вартості;
- облігації зі зменшенням терміну заборгованості – випускаються звичайно терміном на 10 років, але можуть пред'являтися власником для погашення по номіналу через 5 років;
- безвідкличні (ординарні) – викупуються одночасно в точно встановлений термін.

За правами на покупку інших цінних паперів емітента:

- конвертовані – можуть бути виміняні на акції, але після обміну власник такої облігації втрачає право на одержання доходу по ній;
- опціонні облігації – дають право на покупку інших цінних паперів емітента, причому це право не обмежує прав власника опціонних облігацій на одержання доходу по них;
- облігації з варантом – надають право на покупку нових облігацій емітента по заздалегідь визначеній ціні в зазначений термін. Власники залишають за собою право на одержання доходів по облігації з варантом.

За місцем обігу:

- міжнародні – обертаються на ринках декількох країн. Вони бувають таких видів:
 - а) євроноти – є короткостроковими борговими цінними паперами з плаваючою ставкою; купують їх переважно комерційні банки;
 - б) єврооблігації – випускаються на тривалий термін і розміщуються, як правило, на ринках декількох країн;

- національні – обертаються на фондовому ринку однієї країни.

Випускаються облігації:

а) внутрішніх державних і місцевих позик;

б) облігації підприємств.

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

Облігації внутрішніх державних і місцевих позик випускають на пред'явника.

Обов'язковим реквізитом цільових облігацій є вказівка товару (послуг), під які вони випускаються.

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити: найменування цінного паперу – «облігація»; фірмове найменування і місцезнаходження емітента облігації; фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації); номінальну вартість облігації; термін погашення; розмір і терміни виплати відсотків (для відсоткових облігацій); місце і дату випуску, а також серію і номер облігації; підпис керівника емітента чи іншої уповноваженої на це особи і печатку.

Крім основної частини до облігації може додаватися купонний лист на виплату відсотків.

Купон на виплату відсотків повинен містити такі дані: порядковий номер купона на виплату відсотків; номер облігації, по якій виплачуються відсотки; найменування емітента і рік виплати відсотків.

Облігації, запропоновані для відкритого продажу з наступним вільним обігом (крім безвідсоткових облігацій), повинні містити купонний лист.

Рішення про випуск облігацій

Рішення про випуск облігацій внутрішніх державних і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими Радами народних депутатів. У рішенні повинні визначатися емітенти, умови випуску і порядок розміщення облігацій. Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформлюється протоколом. Протокол рішення про випуск облігацій підприємств повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента облігацій і його

місцезнаходження; дані про статутний фонд, господарську діяльність і службові особи емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених цінних паперів; мета випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника); загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій; кількість учасників голосування; порядок випуску облігацій і виплати доходів по них; терміни повернення коштів при відмовленні від випуску облігацій; терміни продажу відповідних товарів чи надання відповідних послуг по цільових облігаціях; порядок повідомлення про випуск і розміщення облігацій; порядок оплати облігацій.

Протокол, крім того, може містити ще дані щодо випуску облігацій.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25% від розміру Статутного фонду і тільки після оплати всіх раніше випущених акцій у повному обсязі.

Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення Статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їхньою господарською діяльністю, не допускається.

Придбання облігацій

Придбання громадянами облігацій здійснюється лише за рахунок їхніх особистих коштів.

Підприємства купують облігації усіх видів за рахунок коштів, що знаходяться у їхньому розпорядженні після сплати податків і відсотків за банківський кредит. Облігації усіх видів оплачуються в національній валюті, а у випадках, передбачених умовами їхнього випуску, в іноземній валюті. Незалежно від виду валюти, в якій проведена оплата облігацій, їхня вартість виражається в національній валюті.

Доход по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їхнього випуску.

Доход по облігаціях цільових позик (безвідсоткових облігаціях) не виплачується. Власнику такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які взята позичка.

Якщо ціна товару на момент його одержання буде перевищувати вартість облігації, то власник одержить товар за ціною, зазначеною на облігації, а при отриманні більш дешевого товару він отримає різницю між вартістю облігацій і ціною товару.

По облігаціях підприємств доходи виплачують за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

У разі невиконання або несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання щодо виплати доходів по відсоткових облігаціях, ненадання права на придбання відповідних товарів або послуг по безвідсоткових (цільових) облігаціях або непогашення зазначеної в облігації суми у певний термін, стягнення відповідних сум здійснюється через суд.

Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їхньому випуску.

Кошти, отримані від реалізації облігацій внутрішніх державних і місцевих позик, направляються відповідно в державний і місцевий бюджети, у позабюджетні фонди місцевих Рад народних депутатів.

Кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені при їх випуску.

Вимоги до фонду погашення

Фонд погашення створюється для періодичного викупу облігацій, для яких настає дата погашення. Умовою цього фонду є щорічне погашення підприємством частини облігацій.

У більшості випадків підприємство має право використовувати фонд погашення двома способами:

1. Емітент може оголосити про щорічний викуп за номінальною вартістю визначеної частини облігацій. Серії і номери облігацій, що будуть викуплені, визначаються за принципом лотереї.
2. Компанія може викупити необхідну кількість облігацій на відкритому ринку.

Компанія може також помістити готівку з фонду погашення в банк, що виконує функції довірчої особи і використовує цю готівку для викупу облігацій на ринку.

3. Облігації мають такі види вартості:

- номінальну;
- облігаційну;
- конверсійну (конвертовані);
- інвестиційну.

Конверсійна вартість – це сукупна ринкова вартість простих акцій, яку можна одержати за умови реалізації конверсійної привілегії:

$$P^{\text{конв.}} = P^a \times k,$$

де $P^{\text{конв.}}$ – конверсійна вартість облігації;

P^a – ринкова вартість простих акцій;

k – коефіцієнт конверсії.

Облігаційна вартість облігацій визначається як сума очікуваних відсоткових доходів і погашення основного боргу, дисконтована (тобто приведена), виходячи з ринкових норм доходу:

$$O^{\text{об}} = \sum (D_{\text{об}} / (1 + r_{\text{об}})^n) + (H_{\text{об}} / (1 + r_{\text{об}})^N),$$

де $O^{\text{об}}$ – облігаційна вартість облігації;

$D_{\text{об}}$ – доход на облігацію, що виплачується раз на рік у вигляді купону або відсотку;

$H_{\text{об}}$ – номінальна вартість облігації;

$r_{\text{об}}$ – ринкова прибутковість (норма доходу) цінних паперів найбільш ліквідних і надійних (державних облігацій);

N – кількість років до терміну погашення облігації;

n – порядковий номер року.

З метою спрощення розрахунків приведеної вартості номіналу облігації і потоку купонних виплат використовують існуючі таблиці фінансових коефіцієнтів.

У цьому разі формула матиме вигляд

$$O^{об} = FM 4 (r_{об}; N) \times D_{об} + FM 2 (r_{об}; N) \times H^{об},$$

де $FM 4 (r_{об}; N)$ – факторний множник 4, або коефіцієнт дисконтування потоку рентних платежів, що встановлюється при відомих значеннях $r_{об}$, N за додатком 4 фінансових таблиць;

$FM 2 (r_{об}; N)$ – факторний множник 2, коефіцієнт дисконтування, який визначається за додатком 2 фінансових таблиць.

Інвестор, який володіє конвертованою облігацією, тобто має привілегию, що полягає у можливості обміну облігації на прості акції, вирішує для себе питання про доцільність або недоцільність реалізації останньої.

Обмін облігації на акції має сенс у випадках, коли конверсійна вартість облігації вища за її облігаційну вартість.

Нижній рівень ринкової ціни конвертованої облігації визначається більшою з двох вартісних оцінок (облігаційної і конверсійної) вартості облігації.

4. Інвестори, які придбають облігації, можуть одержати такі види доходу: номінальний, поточний, дохід до дати погашення, реалізований дохід за визначений час.

Номінальний дохід – це відсотковий дохід за облігацією. Цей дохід є очікуваною нормою доходу, що розраховується, виходячи з номінальної вартості облігації:

$$D_{ном.}^{об.} = H^{об.} \times q,$$

де $D_{ном.}^{об.}$ – номінальний дохід за облігацією;

$H^{об.}$ – номінальна вартість облігації;

q – розмір купонної ставки.

Поточний дохід – це відношення відсоткового доходу по облігації до поточної ринкової ціни облігації. Поточний дохід визначає дохід готівкою, який можна одержати при поточній ринковій ціні:

$$D_{пот.}^{об.} = (q_{об} \times H^{об.}) / P_{рин.}^{об.},$$

де $D_{\text{пот.}}^{\text{об.}}$ – поточний дохід;

$q_{\text{об}}$ – фіксований розмір купонної ставки по облігації;

$H^{\text{об.}}$ – номінал облігації;

$P_{\text{рин.}}^{\text{об.}}$ – поточна ринкова вартість облігації.

Доход до дати погашення є зовнішньою нормою доходу, що визначається відношенням ціни, за якою придбана облігація, до майбутнього потоку виплат відсотків і номіналу. Визначається двома способами: приблизним нарахуванням щорічного доходу і нарахуванням приведеної (дисконтованої) вартості.

Приблизне нарахування щорічного доходу здійснюють за формулою

$$D_{\text{пр.}}^{\text{об.}} = (q_{\text{об}} + ((H^{\text{об.}} - Ц^{\text{об.}})/n))/((H^{\text{об.}} + Ц^{\text{об.}})/2),$$

де $H^{\text{об.}}$ – номінальна вартість облігації;

n – число років до дати погашення;

$q_{\text{об}}$ – щорічний відсоток по облігації;

$Ц^{\text{об.}}$ – поточна ціна облігації.

Реалізований дохід за певний період по облігаціях визначають за формулою

$$D_{\text{р.}}^{\text{об.}} = (q_{\text{об}} \times H_{\text{об.}} \times t)/T,$$

де $D_{\text{об.}}$ – відсотковий дохід (реалізований дохід);

$q_{\text{об}}$ – відсоткова ставка купона, %;

$H^{\text{об.}}$ – номінальна вартість облігації;

t – календарний період, за який обчислюють дохід;

T – загальний період, на який випущена облігація.

ТЕМА 7. Вексель. Вексельний обіг в Україні

1. Сутність векселя, функції векселів в економіці. Термінологія вексельного обігу. Особливості вексельного обігу в Україні.
2. Класифікація векселів.
3. Акцепт, аваль і протест векселя.
4. Банківські операції з векселями.

1. **Вексель** – це письмове безумовне зобов'язання, боргова розписка стандартної форми, що дає право її власнику вимагати сплати визначеної суми від особи, яка видала вексель, у відповідний строк і у відповідному місці.

На відміну від боргових розписок векселі мають можливість вільно обертатися – за допомогою передатного запису вони можуть переходити від однієї особи до іншої. Це забезпечує векселям можливість:

- а) виступати як спосіб кредитування;
- б) прискорювати розрахунки між суб'єктами господарювання;
- в) виступати інструментом оформлення взаємної заборгованості контрагентів;
- г) замінити ланцюжок бартерних операцій.

Основними функціями, які виконують векселі в економіці, є:

- 1) **кредитна функція**. Постачальник у рахунок майбутнього платежу за свою продукцію (послуги) бере з покупця вексель, тобто боргове зобов'язання оплатити поставлений товар у визначений термін;
- 2) **платіжна функція**. Вексель може виступати як засіб платежу. Як платіжний засіб вексель дозволяє одержати гроші, не чекаючи строку платежу, вказаного у векселі.

Отже векселі функціонують в обігу як розрахунковий засіб, боргове зобов'язання і як різновид цінних паперів, що має значні переваги над паперовими грошима. Ці особливості накладають специфічний відбиток на сферу обігу векселів у порівнянні з іншими цінними паперами. Зокрема, векселі не знецінюються, в обігу перебувають визначений час, скорочують потреби в готівці, зменшують витрати грошового обороту і прискорюють його.

Розвиток кредитних інститутів обумовлений можливістю негайного обертання боргових зобов'язань на гроші, що передбачає, у свою чергу, переказування даних зобов'язань третім особам у простій і надійній формі. Вексель, що відповідає саме цим вимогам, є зручним інструментом для руху кредитів.

За час існування векселів склалася спеціальна термінологія вексельного обігу.

Тратта – переказний вексель.

Трасант – особа, яка видає тратту, тобто переказує свій платіж на іншу особу.

Трасат – платник за переказним векселем.

Ремітент – власник переказного векселя. Ним може бути підприємство або банк, який утримує на свою користь відповідний відсоток від суми платежу – комісійну винагороду.

Індосамент – передатний запис на векселі, відповідно до якого вексель передається іншій особі.

Індосант – новий власник векселя.

Алонж – додатковий лист до векселя.

Акцепт – згода на оплату векселя.

Акцептант – особа, що дає згоду на оплату векселя.

Аваль – порука за векселем.

Аваліст – поручник за векселем.

Правові відносини сторін по векселях регулюють норми міжнародного і національного вексельного права. Є держави, вексельне законодавство яких засновано на Женевській системі вексельного права, до числа яких відноситься Україна, і держави з англо-американським вексельним правом. Правовою основою вексельного обігу в Україні є законодавчі, нормативні акти, розроблені згідно з положенням Єдиного вексельного закону, ухваленого Женевською вексельною конвенцією 1930 року.

Норми вексельного законодавства встановлюють необхідні вимоги до форми боргового зобов'язання, при дотриманні яких воно стає дійсним як вексель.

Вексельний обіг в Україні введено постановою Верховної Ради від 17 червня 1992 р. «Про застосування векселів у господарчому обороті України». У цій Постанові конкретно зроблене посилання на положення Женевської вексельної конвенції, на основі якої в Україні вводиться вексельний обіг. На його базі були видані постанови Кабінету Міністрів і Національного банку, що визначили деякі особливості у використанні векселів. Зокрема, це по – перше, вказівка на виключне право використання векселів юридичними особами – суб'єктами підприємницької діяльності, по – друге, видача останніми векселів тільки для сплати за продукцію, роботи, послуги (за винятком векселів Міністерства фінансів, Національного і

комерційних банків України). Крім того, НБУ розробив Порядок проведення комерційними банками операцій з вексями.

Наступним кроком щодо впровадження векся як інструмента фінансово-господарської діяльності підприємства був Указ Президента України «Про випуск та обіг векселів для покриття взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності» від 14.09.94 р. Цим Указом було впроваджено в господарську діяльність підприємства простий товарний вексель. Його можна було застосовувати як засіб оформлення взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності.

З метою розширення сфери обігу векселів 26 липня 1995 р. був виданий Указ Президента України «Про розширення сфери обігу векселів», який передбачав скасування обмежень стосовно розміру суми зобов'язань на один вексель. Розмір зобов'язань встановлювався за згодою суб'єктів підприємницької діяльності.

2. Векселі, що використовуються в господарському обороті як в Україні, так і в міжнародних розрахунках, досить різноманітні. Вони різняться за емітентом, угодами, які вони обслуговують, суб'єктом, який здійснює оплату, наявністю застави, порядком оплати, можливістю передачі іншій особі, місцем платежу, формами пред'явлення та іншими ознаками. Класифікація векселів подана на рис. 7.1.

Векселі казначейські – один з видів державних цінних паперів, що випускаються для покриття видатків державного бюджету. Вони можуть бути використані:

- для здійснення розрахунків;
- для зарахування в рахунок сплати податків до державного бюджету;
- як застава для забезпечення інших платежів та кредитів.

Такі векселі випускають у формі простих векселів на пред'явника зі строком платежу не більше одного року. Відсотки на вексельну суму не нараховують.

Приватні векселі – емітуються корпораціями, фінансовими групами, комерційними банками. Терміновість таких векселів – від декількох тижнів до декількох місяців. Спеціального забезпечення ці папери не мають. Як гарантія їхньої надійності виступає рейтинг векселедавця, стабільність його фінансового стану і авторитет на ринку цінних паперів.

Фінансовий вексель – має в своїй основі депозитну природу. Якщо класичний вексель видається за реальної товарної угоди, то фінансовий в основному використовується для мобілізації грошових ресурсів.

Різновидами фінансових векселів є:

- банківські векселі – виписуються банком або групою банків. Перевагою їх є те, що банківський вексель являє собою засіб платежу, є способом вигідно розмістити капітал, має багаторазовий обіг;
- ціннісні (бронзові) векселі – векселі, що не мають майнового забезпечення. Вони переважно видаються з метою штучного збільшення боргів особи у випадку нездатності її нести відповідальність по зобов'язаннях;
- дружні векселі – векселі, які хтось акцептує за дружніми мотивами і сподівається, що він не нестиме відповідальність по зобов'язаннях.

Товарний (комерційний) вексель – використовується для кредитування торговельних операцій. Він визначає умови погашення векселедавцем – боржником своїх обов'язків перед постачальником-кредитором за поставлену продукцію, надані послуги, виконані роботи.

Простий (соло-вексель) – виписується і підписується покупцем (векселедавцем) і є його борговим зобов'язанням оплатити кредитору вказану суму у встановлений час. Тобто оформляючи простий вексель, векселедавець є платником. Підписавши простий вексель, він стає на певний строк боржником особи, вказаної у векселі. Векселедавець бере на себе зобов'язання особисто сплатити за векселем певну суму грошей у точно зафіксований час у майбутньому або в час, визначений власником векселя. Прості векселі використовують для залучення тимчасово вільних грошових коштів.

Простий вексель повинен містити такі реквізити:

- 1) найменування – «простий вексель»;
- 2) просте і нічим не обумовлене зобов'язання сплатити визначену суму;
- 3) термін платежу;
- 4) місце платежу;
- 5) найменування того, кому чи за наказом кого платіж повинен бути здійснений;

- б) дату і місце складання векселя;
- 7) підпис платника (векселедавця).

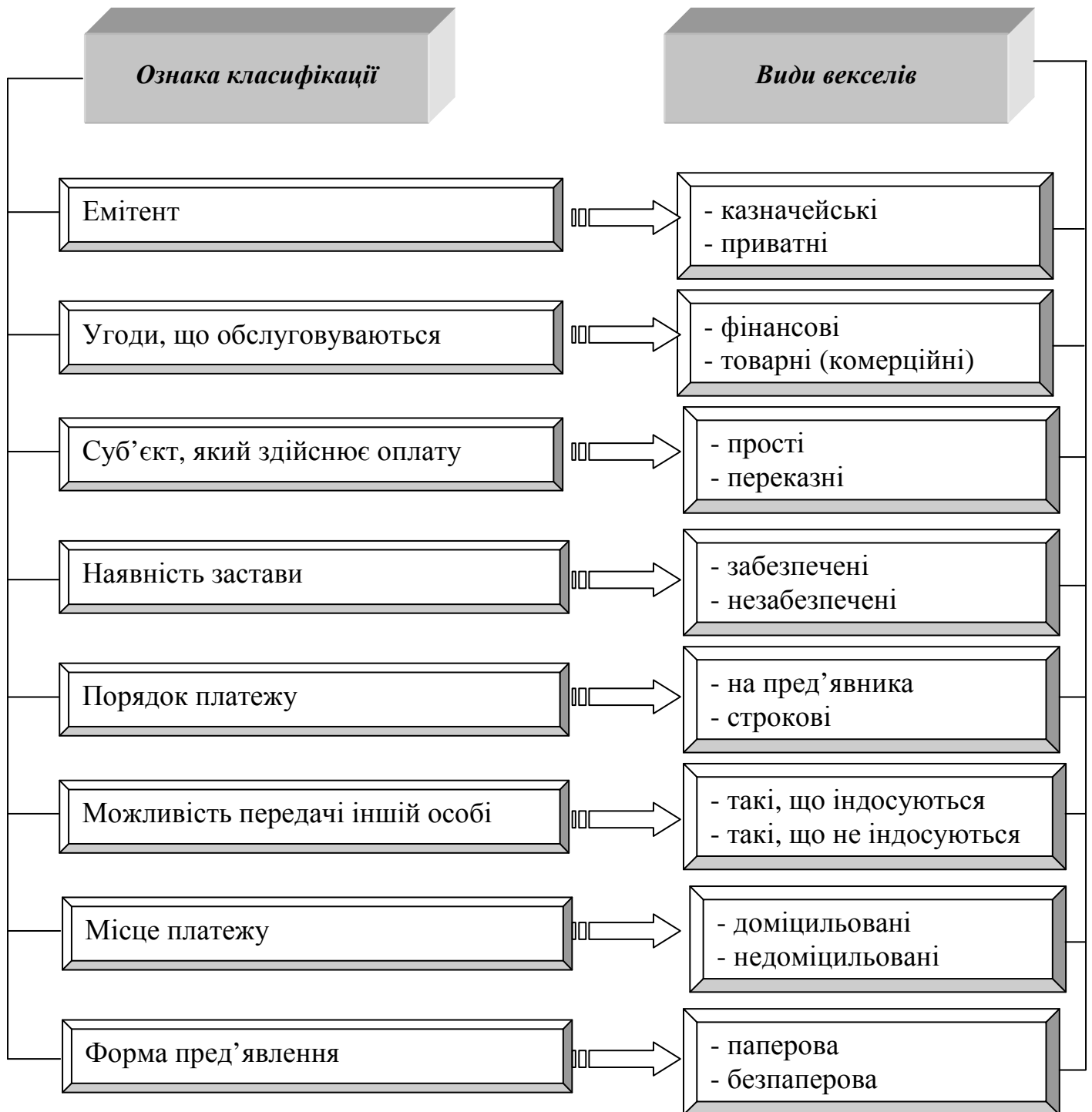


Рис. 7.1 – Класифікація векселів

Простий вексель може бути іменним і на пред'явника. Простий вексель є одночасно і кредитним інструментом, і платіжним засобом. Він мало використовується в торговельних угодах, крім таких випадків: в оплату простроченого боргу, для гарантії платежу протягом тривалого періоду часу.

Переказний вексель (тратта) – це документ, що регулює вексельні відносини трьох сторін: кредитора (трассанта), боржника (трассата) і отримувача платежу (ремітенту). Такий вексель виписує і підписує кредитор (трассант).

Таким чином, тратта – це борговий документ, який продавець (кредитор) виставляє на покупця (позичальника). Для того, щоб цей документ придбав юридичну чинність, покупець повинен акцептувати його після одержання товару і тим самим прийняти на себе зобов'язання оплатити вексель у встановлений термін. Акцепт може бути повним (на всю суму векселя) або частковим (на частину суми векселя).

Переказний вексель містить ті ж реквізити, що і простий вексель, а також просту і нічим не обумовлену пропозицію сплатити визначену суму, і найменування того, хто повинен платити (платника).

Документ, у якому відсутній будь-який з необхідних реквізитів, відповідно простого і переказного векселя, не має законної сили простого і переказного векселя, за винятком випадків:

- 1) вексель, термін платежу за яким не визначений, вважається таким, що підлягає оплаті по пред'явленню;
- 2) при відсутності іншого, місце складання документа (для простого векселя) вважається місцем платежу й одночасно місцем проживання платника (векселедавця для простого векселя);
- 3) вексель, в якому не зазначене місце його складання, визнається підписаним у місці, позначеному поруч з найменуванням векселедавця.

Тратта є оборотним документом. Він передається індосуванням. За допомогою індосаменту вексель може циркулювати серед потенційно необмеженого кола осіб, виконуючи функції грошей.

Індосамент може бути іменним, бланковим і передпоруочительським.

Іменний індосамент – це передатний напис, в якому вказується найменування (ім'я) нового власника.

Бланковий індосамент – це напис без вказівки найменування (імені) власника. Відповідно вексель вважається виставленим на пред'явника. Його власник може заповнити бланк своїм ім'ям або ім'ям будь-якої іншої особи, передати вексель 3-й особи, не заповнюючи бланка і не роблячи індосаменту.

Передпоруचितельський індосамент – це передатний напис банку, що робиться утримувачем векселя при передачі векселя на інкасо з проханням одержати по ньому платіж від покупця. Такий індосамент означає просту поруку.

Відповідальність за виплату суми за векселем перед останнім векселеутримувачем, якому передані права і вимоги за векселем, солідарно несуть боржник і всі особи, що були власниками (попередні індосанти).

Забезпечений вексель – це вексель, гарантований заставою, яка надається кредиторіві, банку або продавцю доти, доки борг не буде сплачено. Заставою може бути дебіторська заборгованість, товарні запаси, цінні папери, основні виробничі засоби.

Векселі на пред'явника – це такі векселі, що оплачуються негайно після прийняття їх дебітором. Вексель, що оплачується в термін, указаний в документі, називається строковим.

Доміцильований вексель – це такий, в якому застережено, що даний вексель підлягає сплаті третьою особою – доміцилянтom за місцем проживання платника (або в іншому місці). Конкретне місце платежу вказує на векселі векселедавець. Вексель пред'являється для уплати доміцилянту, який не є відповідальною особою за векселем, тобто не несе жодної відповідальності, якщо платіж не буде здійснено.

Доміцилювання переказного векселя може інколи підвищити його внутрішню вартість, тому що усуває труднощі, які могли виникнути в разі здійснення платежу в іншому місці.

Вексель може існувати в паперовій або безпаперовій формі – як записи на електронних рахунках.

3. Важливим елементом стабільності вексельного обліку є можливість опротестування векселя. Протест необхідний для реалізації права власника векселя на регрес – зворотню вимогу утримувача векселя до всіх зобов'язаних осіб.

Опротестування векселя можливо при несплаті його в зазначений термін або в разі відмовлення від акцепту. При цьому всі, хто видав (акцептував, індо-саментував) переказний вексель або поставив на ньому аваль, солідарно відповідальні перед утримувачем векселя. Останній має право надати позов проти всіх цих осіб і до кожного окремо.

Плата може здійснюватися як грошима, валютою, так і за допомогою нового векселя (оборотної тратти). Якщо після настання терміну платежу боржник першого порядку не оплачує вексель, то векселеутримувач повинен здійснити протест, тобто офіційно засвідчити факт відмовлення від оплати. Після цього він має право пред'явити позов всім іншим особам, які несуть відповідальність за головного боржника.

Акцепт векселя

Акцепт може означати:

по-перше, згоду на пропозицію вступити в угоду, укласти договір на умовах, що вже зазначені в пропозиціях;

по-друге, напис на векселі, який свідчить про те, що особа, яка зробила напис (акцепт), прийняла документ до своєчасної сплати (тобто погодилася сплатити вексель);

по-третє, згоду акцептанта (фізичної чи юридичної особи) власними засобами гарантувати оплату грошових, товарних і розрахункових документів тих учасників угод, на чию користь зроблений акцепт. Акцептант при цьому робить на векселі відповідний напис.

Акцепт може бути повним (на всю суму) або частковим (на частину боргу). Акцепт повинен бути простим і нічим не обумовленим. Він здійснюється написом на лицевій частині векселя «згоден».

Аваль векселя

Аваль – це вексельна порука, в силу якої особа (аваліст), що його виконала, приймає на себе відповідальність за виконання зобов'язань кожній із зобов'язаних за векселем осіб: акцептантом, векседавцем, індосантом.

Порука може означати гарантію повного чи часткового платежу. Аваліст, приймаючи на себе відповідальність за виконання зобов'язань іншою особою, є відповідачем, який несе відповідальність за нездатність боржника оплатити вексель усім своїм майном.

Аваль оформляється записом на обрізі векселя «вважати за аваль» або будь-яким рівноцінним записом. Він може наноситися також на додатковий лист. У кожному з цих випадків він скріплюється підписом гаранта.

4. Операції комерційних банків з векселями в Україні здійснюються відповідно до вимог «Порядку проведення банками операцій з векселями», затвердженого Правлінням Національного банку України 25.02.1994 р.

Комерційні банки при наявності власних кредитних ресурсів і кредитоспроможності векседавця можуть давати кредит суб'єктам господарської діяльності під заставу векселів і їхній дисконт. Установи НБУ можуть здійснювати переоблік векселів, які прийняті до обліку комерційними банками і надавати їм ломбардний кредит. Ломбардний кредит – це короткострокова позика під заставу векселів, за умовами якої право власника зберігається за боржником. Тільки за умови непогашення кредитної суми вона переходить до кредитора, тобто до комерційного банку. Виключення складають векселі, заповнені на користь комерційних банків, якими оформлена прострочена заборгованість і відсотки по прострочених банківських позиках.

Комерційні банки України відповідно до чинного законодавства здійснюють такі операції з векселями:

- а) прийняття векселів на інкасо для одержання в термін оплати;
- б) облік векселів;
- в) надання позик під вексельне забезпечення (застава векселів).

Інкасо – платіж за векселем, який одержує банк за дорученням векселеутримувача.

Оплачений вексель повертається боржнику з відповідною позначкою.

Облік векселів

Облік, або дисконт векселів полягає в тому, що банк, з огляду на вексель, терміново платить його вартість пред'явнику, а платіж одержує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну.

Сукупність операцій комерційних банків з обліку і переобліку векселів у ринковій економіці утворює обліковий (дисконтний) ринок. Провідні позиції на цьому ринку належать НБУ. Тільки НБУ шляхом переобліку векселів, що надійшли до комерційних банків, може здійснювати рефінансування цих банків.

Облік векселів – це покупка комерційним банком, іншою кредитною установою чи спеціалізованим брокером векселів до настання термінів платежу за ними.

При обліку векселів відбувається процес авансування грошей власнику векселя, за що справедливо з нього стягується певна плата, яка називається обліковим відсотком. Ставка облікового відсотка – це розмір відсоткової знижки з номінальної вартості векселя, яку комерційний банк стягує на свою користь з пред'явника векселя при його обліку до настання терміну платежу. Слово «дисконт» означає «знижка». Її сума розраховується на підставі облікової ставки і розміру, встановленого банком за згодою з векселеутримувачем.

Нарахування суми дисконту здійснюється за такою формулою:

$$Д = (H^B \times i) \times (t/T),$$

де H^B – номінальна вартість векселя;

t – термін у днях до платежу;

i – дисконтна (облікова) ставка;

T – термін, на який виписаний вексель.

Розмір дисконтної ставки (дисконту) є для банку ціною придбання векселя. Її банк визначає самостійно і диференційовано щодо кожного конкретного випадку. На її розмір впливають такі фактори, як термін платежу за векселем, ставка по

кредитах на грошовому ринку, репутація та фінансова стійкість платника тощо. Відсоткову ставку включають до загальної вексельної суми і, якщо не зазначена інша дата, то розраховують, починаючи з дня складання переказного векселя.

Операція, за допомогою якої Національний банк здійснює облік векселів, що йому надали і вже врахували комерційні банки, має назву **переобліку векселів**. Його механізм майже цілком відбиває схему вексельної взаємодії комерційних банків з клієнтами. Переоблік векселів використовується комерційними банками для одержання готівки від НБУ для власного фінансування і, зрештою, представляє одну з форм інтервенцій, що впливають на загальний обсяг коштів в обігу. Головними умовами переобліку векселів є те, що ставка переобліку складає величину загальної дисконтної ставки НБУ, а прийнятими до переобліку є комерційні векселі терміном 90 днів.

Застава векселів

Комерційний банк як заставу під наданий кредит може приймати від позичальника вексель. При цьому вартість застави оцінюється за ринковим курсом цінних паперів, а не за номіналом. Як правило, банк, щоб зменшити ризик витрат, надає позику в межах 60-90% від вартості застави. У кредитному договорі при цьому вказується, що за невиконання клієнтом вимог банку, а також за утворення простроченої заборгованості банк може не тільки продати закладені векселі, а і щоб покрити всю суму простроченого боргу, може при необхідності вимагати розпродажу всього майна боржника.

ТЕМА 8. Аналіз цінних паперів

1. Цілі й види аналізу цінних паперів. Фундаментальний аналіз цінних паперів: сутність, завдання і етапи проведення.
2. Технічний аналіз цінних паперів.
3. Рейтингова оцінка емітента і цінних паперів.
4. Портфель цінних паперів: поняття, види, мета формування і завдання управління.
5. Оцінка доходу й ризику портфеля цінних паперів.

1. Для успішної роботи на фінансових ринках інвестору необхідно постійно здійснювати поточний і перспективний аналіз ситуації на ринках, володіти надійними методами аналізу різних інструментів, прогнозувати коливання цін, доходності й попиту на них. Таке завдання виникає при виборі можливих напрямків вкладення коштів у різні види фондових інструментів, для вибору тих з них, які є найбільш ефективними з точки зору співвідношення доходності й ризику.

Існують різні види і системи аналізу фондового ринку та цінних паперів, основними з яких є фундаментальний і технічний аналіз. Вважається, що вони дають можливість найбільш адекватно описувати ринкову ситуацію і отримати найбільш точний варіант прогнозу, однак при цьому багато залежить від кваліфікації аналітика, методів та інструментів, що використовуються при аналізі.

Одним з найбільш поширених видів аналізу ринку цінних паперів є фундаментальний аналіз. Особливістю його є розгляд суті процесів, що відбуваються на ринку, оцінка економічної ситуації, визначення причин змін і прогнозування на основі цього аналізу подальших тенденцій поведінки фондового ринку в цілому, й окремих цінних паперів, зокрема.

Технічний аналіз полягає у вивченні історії змін цін на ринку, розрахунках різних показників і прогнозування на базі цих даних майбутнього напрямку зміни цін на цінні папери. Методи технічного аналізу засновані на твердженні, що зміни цін на ліквідних ринках знаходяться під впливом загальних закономірностей, які можливо визначити і на їх підставі побудувати з певним ступенем імовірності прогноз змін ситуації на ринку.

Технічний аналіз заснований на припущенні, що всі зовнішні фактори в певній мірі відбиваються на динаміці цін на цінні папери, в цій динаміці можуть існувати відповідні тенденції, які можуть бути сталими, тоді їх можна прослідити, виділити й навіть прогнозувати їхній подальший розвиток з певним ступенем імовірності.

У зв'язку з тим, що технічний аналіз заснований на побудові різних спеціальних графіків зміни цін і ряді розрахункових показників у часі від котирування до котирування, його називають графічним аналізом.

Обидва види аналізу цінних паперів виконують важливі функції, кожний відповідає певним умовам, для отримання ґрунтовного висновку про доцільність придбання тих чи інших цінних паперів слід використовувати як фундаментальний, так і технічний аналіз.

Фундаментальний аналіз цінних паперів, по суті, є інвестиційним аналізом. Мета його полягає у виборі цінних паперів, яка інвестор може оцінити, порівняти з іншими і реально здійснити операції з ними. Оскільки інвестор володіє інформацією тільки про минулі й поточні ціни на цінні папери, то для оцінки інвестиційних якостей останніх він повинен прогнозувати майбутні ціни і прибутковість. Це здійснюється за допомогою фундаментального аналізу.

Фундаментальний аналіз базується на двох базових припущеннях. *Перше* полягає в тому, що завжди існує можливість оцінити «дійсну» або «внутрішню» вартість цінних паперів, відповідно до *другого* ринок згодом правильно оцінить внутрішню вартість і, отже, ринкова ціна наблизиться до дійсної вартості.

Фундаментальний аналіз передбачає ретельне вивчення фінансового стану емітента, прогнозування його стану в майбутньому і ймовірних змін зовнішнього середовища.

Основною метою фундаментального аналізу є прогнозування майбутніх доходів емітента і зв'язаних з ними доходів по цінних паперах. Визначивши їхній розмір у майбутньому, переводять отримані значення в даний час. Одержана в результаті розрахунків дисконтована вартість є «дійсною» вартістю цінних паперів. Якщо вона вища за ринкову ціну, то цінний папір вважається «недооціненим», тобто його слід купувати, тому що згодом ринкова ціна наблизиться до дійсної. У протилежному разі, коли ринкова ціна більша за дійсну, цінний папір вважається «переоціненим» і купувати такі цінні папери дуже ризиковано.

Повний фундаментальний аналіз здійснюється на трьох рівнях: первинно в його рамках розглядається стан економіки й фондового ринку в цілому. Це дозволяє визначити, наскільки загальна ситуація сприятлива для інвестування і дає можливість визначити основні фактори, детермінуючі поточну ситуацію. Після вивчення кон'юнктури в цілому здійснюється аналіз окремих сфер ринку цінних

паперів в цілях виявлення тих з них, які в наявних загальноекономічних умовах найбільш сприятливі для розміщення коштів з погляду обраних інвестиційних цілей і пріоритетів. При цьому розглядається стан галузей і підгалузей економіки, представлених на фондовому ринку. Виявлення найкращих напрямків розміщення коштів створює основу для вибору в їх рамках конкретних видів цінних паперів, інвестиції в які забезпечували б найбільш повне виконання інвестиційних завдань. Тому на третьому рівні фундаментального аналізу вивчають стан окремих фірм і компаній, чий борговий й пайовий фондовий інструменти обертаються на ринку. Це дає змогу вирішити питання про те, які цінні папери є привабливими, а які з тих, що вже придбані, треба продати.

Вивчення загальноекономічної ситуації на першому рівні фундаментального аналізу базується на розгляді показників, що характеризують динаміку виробництва, рівень економічної активності, споживання і накопичення, розвинутість інфляційних процесів, фінансовий стан держави. Виявлення факторів, що детермінують господарську ситуацію в цілому і безпосередньо впливають на фондовий ринок, дозволяє визначити загальні умови, на фоні яких буде проводитися інвестиційна політика, і побудувати прогнози відносно перспектив їх зміни.

Загальноекономічна ситуація відбиває стан в більшості сфер економіки, але кожна з них знаходиться під впливом не тільки загальноекономічних, але і своїх внутрішніх закономірностей і висновки, зроблені на макрорівні, потребують по відношенню до них конкретизації і коригування. Навіть якщо аналіз обстановки в цілому показує, що вона не сприятлива для інвестування, це зовсім не означає, що немає змоги знайти галузі, в які можна було б вигідно розмістити кошти. І, навпаки, навіть в умовах підйому ринку вкладання коштів далеко не в кожен сферу економіки може принести доход і гарантувати беззбитковість інвестицій. Тому на другому рівні фундаментального аналізу важливо зробити правильний вибір галузі, найбільш сприятливої для інвестування.

Для цілей фундаментального аналізу корисно умовно прийняти розподіл всіх галузей на три типи: стійкі, циклічні, зростаючі.

Стійкі галузі відрізняються високою стабільністю свого розвитку і менше ніж інші підлягають впливу з боку макроекономічної ситуації. Інвестиції, що здійснюються в цінні папери компаній, які належать до стійких галузей, відрізняються високою надійністю, низьким рівнем ризику, але в той самий час меншою доходністю.

Показники діяльності так званих **циклічних галузей** тісно пов'язані з тим, в якій фазі знаходиться рівень ділової активності (галузі, підприємства яких виробляють засоби виробництва та товари тривалого використання). У періоди економічного спаду зменшується можливість придбання засобів праці, у населення – дорогих товарів, в умовах підйому – навпаки. Тому ризик та результативність інвестицій в акції підприємств, що належать до цієї сфери, суттєво залежать від стану ділової активності.

Зростаючі галузі відрізняються високими темпами розвитку (галузі, що знаходяться на початкових етапах становлення, галузі, що переживають відродження в результаті впровадження нових технологій). Розміщення коштів у відповідну сферу фондового ринку відрізняється високим ступенем ризику і в той же час потенційною можливістю в короткі строки значного приросту капіталу.

У рамках галузевого аналізу здійснюється співставлення показників, що характеризують динаміку виробництва, обсяги реалізації, рівень цін, заробітної плати, прибутку, накопичень як у розрізі окремих галузей, так і в порівнянні з аналогічними показниками в цілому по економіці.

Після того, як визначені найбільш привабливі галузі для розміщення коштів, із різноманіття підприємств, що входять до їх складу, треба обрати ті, чії цінні папери дозволяють повніше реалізувати поставлені інвестиційні цілі. Цей етап фундаментального аналізу відрізняється найбільшою складністю і трудомісткістю.

Одним з ключових факторів, що впливають на вартість цінних паперів будь-якого підприємства, є його поточний фінансовий стан і перспективи розвитку. Тому фундаментальний аналіз на його останній стадії концентрують передусім на вивченні фінансового стану емітента.

Фундаментальний аналіз цінних паперів включає:

1. Дослідження надійності цінних паперів. Надійність цінних паперів визначається надійністю емітента цих цінних паперів. Тому на цьому етапі здійснюється аналіз фінансового стану емітента: аналіз ліквідності, платоспроможності, фінансовій стійкості, використання капіталу.

2. Дослідження прибутковості цінних паперів і оцінка інвестицій у цінні папери. Визначення ринкової і дійсної вартості цінних паперів (див. відповідні лекції). Оцінка ефективності інвестицій в цінні папери. Визначення доходу за цінними паперами.

Переваги фундаментального аналізу:

1) фундаментальний аналіз гарний для довгострокового інвестування. Він дає можливість прогнозувати з високою ймовірністю довгострокові економічні й споживчі тенденції, таким чином допомагаючи інвесторам підібрати найбільш ефективні фінансові інструменти для довгострокового інвестування;

2) ретельний фундаментальний аналіз дозволяє виявити цінні папери, які мають високий внутрішній потенціал і цінність. Саме фундаментальний аналіз дозволяє знайти компанії, у яких потужні активи, стійкий баланс, стабільні доходи та зростаючий прибуток;

3) фундаментальний аналіз дає гарне розуміння діяльності окремих компаній і бізнесу в цілому. Він дозволяє визначити причини й фактори, що впливають на діяльність компаній;

4) акції ніколи не рухаються окремо, вони завжди рухаються групами. Розуміючи певний бізнес або компанію, інвестори можуть успішно співвіднести її з іншими компаніями цієї сфери. Грамотний інвестор використовує цю перевагу фундаментального аналізу для того, щоб виходячи зі спостережень за групою компаній у цілому, виділити ті, які є найбільш перспективними для інвестицій.

Недоліки фундаментального аналізу:

1) ретельний фундаментальний аналіз вимагає багато часу й величезної кількості інформації для аналізу;

2) методи фундаментального аналізу відрізняються залежно від галузі й від унікальних факторів окремої компанії. Тому потрібна адаптація методів аналізу до специфіки галузі й з урахуванням певного набору факторів окремо взятої компанії;

3) будь-які оцінки, зроблені навіть професійним аналітиком, досить суб'єктивні, а комплекс аналізованих факторів дуже складний і мінливий. Будь-які зміни, що враховуються у формулах підрахунку, можуть сильно змінити результати аналізу;

4) фундаментальний аналіз вимагає зведення до мінімуму невизначеності майбутніх подій і наявності максимально повної й оперативної інформації, тому невиконання кожної з цих вимог різко знижує якість результатів аналізу.

2. Технічний аналіз базується на *трьох основних аксіомах*:

1) рух (зміна) цін на ринку враховує всю інформацію про ситуацію. Будь-які зміни цін є результатом зміни зовнішніх умов та знаходять своє відображення у цінах;

2) ціни рухаються спрямовано, головним завданням є визначення трендів спрямування руху цін. Термін «тренд» означає певний напрямок руху цін. Існують такі види трендів:

- зростаючий (бичий) – основний рух цін вгору;
- падаючий (ведмежий) – основний рух цін вниз;
- боковий (горизонтальний) – ціна в основному не змінюється.

3) історія на ринку повторюється. Це відбивається в графіках руху цін.

Умовно методи технічного аналізу можна поділити на дві групи. Перша група передбачає побудову графіків зміни цін і обсягів торгівлі цінними паперами і виділення на цих графіках певних етапів руху цін – трендів, побудову ліній підтримки та опори, які дозволяють отримувати прогнози. Одночасно аналізуються деякі фігури, які утворені даними трендами і дозволяють робити припущення щодо напрямку їх змін. Друга група методів технічного аналізу полягає в розрахунку й побудові графіків ряду спеціальних показників.

Основні методи технічного аналізу належать тільки до того ліквідного й конкурентного фондового ринку, на якому ціни на цінні папери встановлюються

в результаті стихійної координації попиту та пропозиції. Це ринок, на якому завжди можна придбати або продати цінні папери. Також на цьому ринку повинен бути відсутній суб'єкт, здатний одноособово суттєво впливати на зміну цін та на конкуренцію.

У технічному аналізі використовують три методи відображення на графіках руху цін:

- 1) лінійні графіки;
- 2) гістограми;
- 3) японські свічки.

Методи відображення руху цін подані на рис. 8.1.

У лінійному графіку на осі абсцис відкладається час (хвилини, години і т.д), а на осі ординат – шкала ціни.

На гістограмі будують стовпчики (вертикальні лінії), причому кожний новий (за новий період часу) будується справа від останнього за попередній день або попередній період. На кожній лінії робляться відмітки, що відбивають рівень ціни відкриття (відмітка вліво від лінії ціни, по першій угоді дня) і рівень ціни закриття (відмітка вправо, по останній угоді дня).

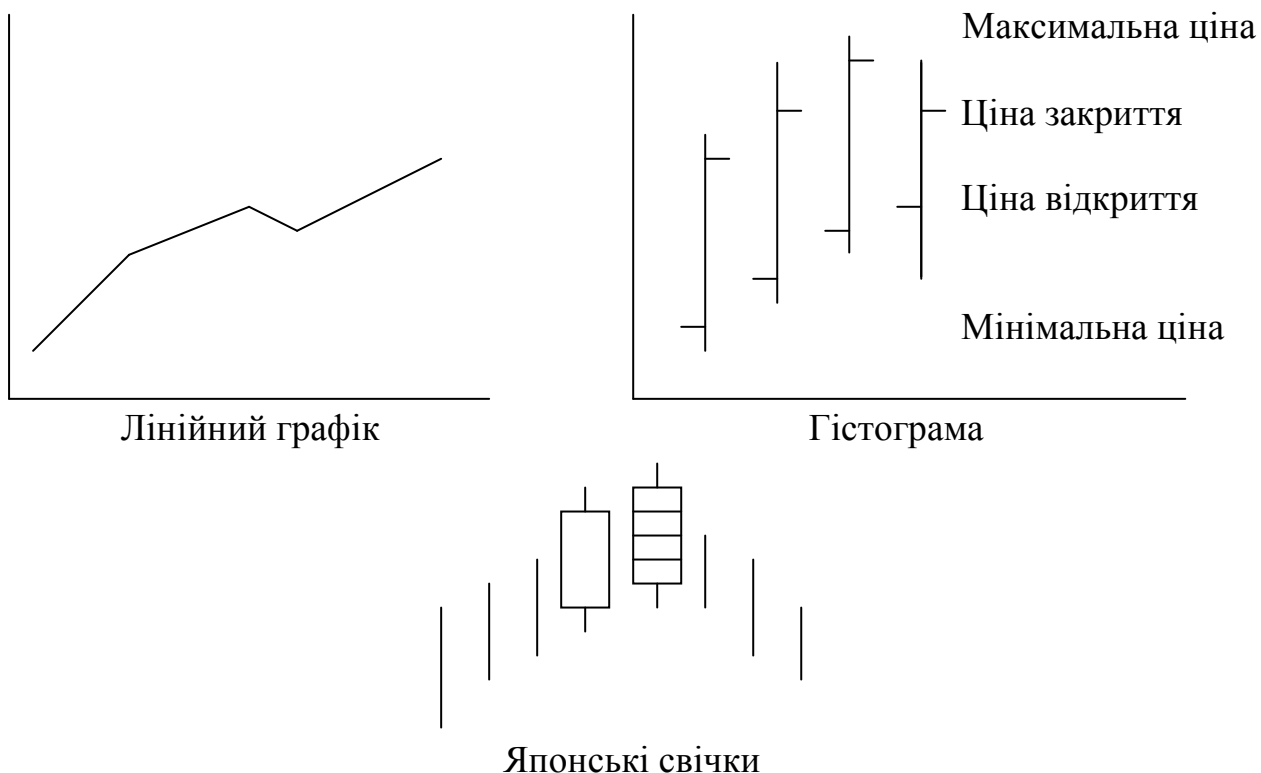


Рис. 8.1 – Методи відображення руху цін

Японські свічки – це один з популярних інструментів технічного аналізу. В цьому методі велика увага приділяється зв'язку між цінами відкриття та закриття. Якщо ціна закриття вища за ціну відкриття, то тіло свічки залишають білим, якщо навпаки (падаючий ринок), то тіло свічки заповнюється чорним кольором (на рисунку заштрихована свічка).

Тонкі лінії вище й нижче тіла свічки відбивають максимальну і мінімальну ціни за період. Ці лінії можуть бути відсутніми, якщо максимальна ціна дорівнює ціні відкриття або закриття. Форма і взаємне роз положення свічок формують певні фігури, які дозволяють зробити припущення про можливий рух ринку.

Важливим елементом технічного аналізу є побудова на графіках ліній підтримки та опори.

Для побудови лінії підтримки (рівня підтримки), необхідно з'єднати на графіку суттєві мінімуми з мінімумами, як це показано на рисунку 8.2 зліва. Для побудови лінії опори (рівня опори), необхідно з'єднати на графіку суттєві максимуми з максимумами, як це показано на рис. 8.2 справа.

Можна припустити, що при падінні цін на ринку в певний період часу починає зростати попит, і коли ціна доходить до лінії підтримки, тенденція змінюється на протилежну – ціна починає зростати. При зростанні цін в певний період часу відбувається падіння попиту, це відбивається у тому, що ціна доходить до лінії опори і починає падати або зупиняє своє зростання.

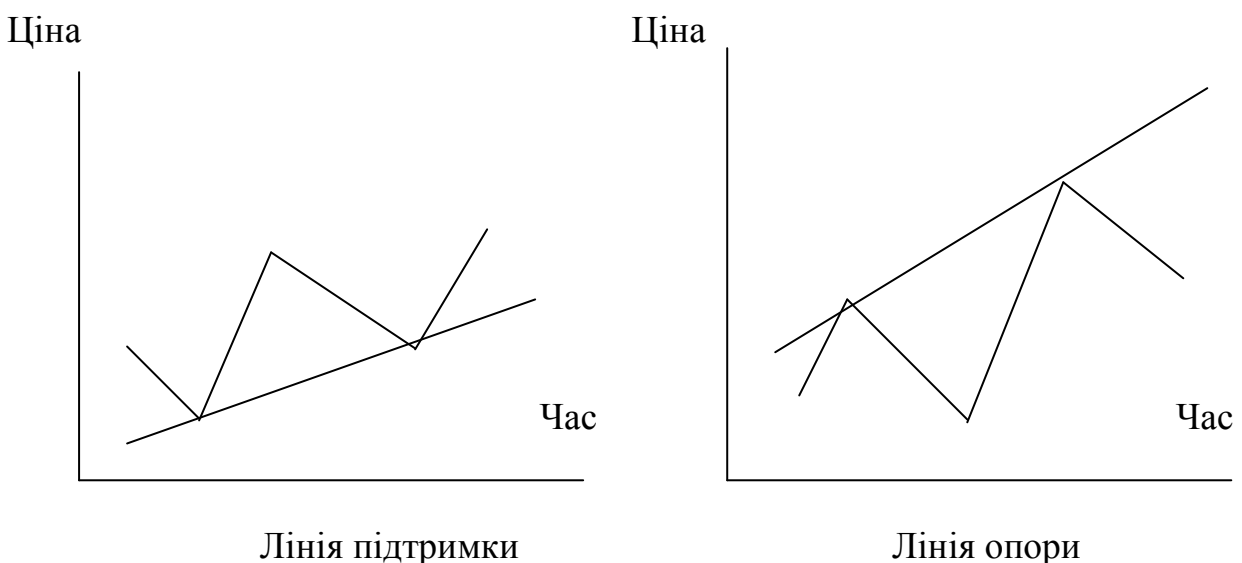


Рис. 8.2 – Лінії підтримки й опори

Слід враховувати, що методи технічного аналізу ігнорують фундаментальні причини, що лежать в основі формування ціни на цінні папери, тому його слід використовувати разом із фундаментальними аналізом фондового ринку та цінних паперів.

3. Для оцінки інвестиційних якостей цінних паперів та фінансового стану емітента на фондовому ринку здійснюють їх рейтингову оцінку.

Рейтингова оцінка – це оцінка за класом чи рангом тієї чи іншої компанії, а також випущених нею цінних паперів.

Рейтинги – це узагальнюючі показники, що дозволяють судити про якість цінних паперів і про інвестиційну привабливість емітента.

Рейтинг – це оцінка позиції аналізованого об'єкта за шкалою показників. Він дозволяє встановити на певну дату положення учасників ринку, виявити їх місце серед інших учасників відповідно до наступних критеріїв: фінансовий потенціал, активність, ринкова позиція та ін. У цьому плані рейтинг – орієнтир для учасників ринку, на підставі якого здійснюється вибір стратегії поведінки.

Публікація рейтингу не є порадою купувати або продавати той чи інший цінний папір. Рейтинг – це «інформація до уваги» для інвесторів, керуючих портфелями та інших учасників фондового ринку.

Рейтингу підлягають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами (облігації, привілейовані акції, депозитні сертифікати, приватні векселі). У цьому випадку виникає потреба в оцінці ризиків невиконання даних зобов'язань, тобто об'єктами рейтингу є переважно боргові цінні папери та привілейовані акції.

Рейтинг оцінює ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, пов'язаних з цінними паперами і, відповідно, ризик втрати основної суми боргу та відсотків (кредитний ризик). Таким чином, рейтинг – це порівняльна оцінка рівня ризику по різних цінних паперах, спосіб співставлення їх між собою за розміром кредитного ризику. Рейтинг цінних паперів іноді називають кредитним рейтингом (тобто порівняльною оцінкою кредитного ризику). Рейтинг не вимірює валютного, про-

центного ризиків, ризику ліквідності і т.ін., не дає оцінки майбутній зміні курсу цінних паперів.

Виділяють дві групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринку – рейтинги цінних паперів і фінансових позицій учасників ринку. Рейтингові агенції поділяють шкалу рейтингу між двома класами цінних паперів: цінними паперами інвестиційної якості (інвестиційними цінними паперами) і спекулятивними цінними паперами.

Необхідність рейтингів

Кредитний рейтинг являє собою незалежну оцінку кредитоспроможності емітента. Така оцінка рейтинговими агенціями є одним з найважливіших критеріїв при виборі інвесторами боргових паперів для вкладень, а для потенційних кредиторів – сигналом про платоспроможність компанії. Багато бізнес-структур воліють не розкривати свою фінансову інформацію у процесі ділових переговорів. У цьому разі кредитний рейтинг емітента служить орієнтиром його кредитоспроможності.

На даний момент кредитний рейтинг є найбільш надійним джерелом інформації про кредитоспроможність потенційного партнера, причому інвестор має повне право вимагати цю інформацію в позичальника. Крім того, звіт дає можливість одержати об'єктивну інформацію про ризики вкладення коштів.

Регулятивні органи фондового ринку використовують рейтинги для зниження загального рівня ризику, що несе цей ринок. З цією метою використовуються вимоги обов'язкового рейтингу при емісії певних видів цінних паперів та обмеження на вкладення фінансових інститутів у цінні папери, що мають низький рейтинг.

Кредитний рейтинг дозволяє його власнику:

- зміцнити взаємини з усіма типами контрагентів;
- виділити себе серед інших позичальників і привернути увагу інвесторів;
- заявити про свою ефективну фінансову діяльність, не розголошуючи при цьому конфіденційній інформації;
- зробити успішне розміщення облігацій або інших боргових інструментів;
- створити сприятливу кредитну історію й фінансову репутацію для наступного виходу на ринки капіталу;

- різноманітні інструменти запозичення при здешевленні вартості їхнього обслуговування;
- оцінити свої показники роботи «з боку»;
- визначити ключові стратегічні фактори, що роблять вплив на кредитоспроможність позичальника.

У разі випуску боргових зобов'язань їхнє рейтингове оцінювання (кредитний рейтинг):

- знижує вартість запозичень, тому що для інвесторів ризик по облігаціях зменшується з високого до фіксованого на зрозумілому для них рівні;
- розширює коло потенційних інвесторів за рахунок консервативних учасників ринку капіталу, які мають обмеження на рівень ризику по фінансових вкладеннях;
- сприяє зростанню популярності емітента і його боргових зобов'язань за рахунок поширення інформації з каналів рейтингових агентств;
- демонструє наміри емітента будувати свої відносини з інвесторами на принципах інформаційної відкритості відповідно до міжнародних стандартів.

Рейтингові агенції виділяють три види цінних паперів:

- 1) цінні папери, по яких рейтинг не здійснюється (наприклад, цінні папери емітентів, що існують менше 3-5 років або цінні папери, що емітовані на суму менше певної величини, цінні папери певного виду або строку і т.і.);
- 2) цінні папери, по яких рейтинг здійснюється за спеціальним проханням емітента (наприклад, компанії, що здійснюють закриті розміщення);
- 3) цінні папери для масового (стандартного) рейтингу.

Кабінетом Міністрів України була затверджена Національна рейтингова шкала. Наприкінці 2005 року Верховна Рада України прийняла закон № 3201, що ввів вимогу про обов'язкове одержання рейтингової оцінки підприємствами з державною часткою, стратегічними підприємствами й монополістами, увівши таку норму в закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

Відповідно до закону, рейтинговій оцінці вимагають також всі види емісійних цінних паперів, що випускаються у відкритий обіг, крім цінних паперів держави

й Державної іпотечної установи, акцій, цінних паперів недиверсифікованих інститутів спільного інвестування (ІСІ).

Національні кредитні рейтинги в Україні діляться на короткострокові, що характеризують кредитний ризик на строк до року, і довгострокові – на строк більше року, а їхні значення варіюються в межах від «uaK1» (найвища кредитоспроможність) до «uaKD» (дефолт) для короткострокових рейтингів, від «uaAAA» до «uaD» – для довгострокових.

Рейтинги в шкалі діляться на дві категорії – інвестиційного й спекулятивного рівня. Довгострокові рейтинги інвестиційного рівня по мірі зменшення кредитоспроможності розташовані в такий спосіб: «uaAAA», «uaAA», «uaA» і «uaBBB», спекулятивного – «uaBB», «uaB», «uaCCC», «uaCC», «uaC» і «uaD».

Шкала короткострокових рейтингів коротше й у кожній категорії ділиться на три рівні: в інвестиційній категорії – «uaK1», «uaK2», «uaK3», у спекулятивній категорії – «uaK4», «uaK5» і «uaKD».

Рейтинги інвестиційного рівня (довгострокові uaAAA, uaAA, uaA, uaBBB) привласнюються позичальникам, які демонструють більш високу фінансову стабільність і мають сильні позиції за своїми обов'язками. Рейтинги не інвестиційного (спекулятивного) рівня (довгострокові uaBB, uaB, uaCCC, uaCC, uaC) привласнюються об'єктам, фінансова стабільність яких значною мірою залежить від загальної економічної ситуації. Рейтинги спекулятивного рівня відображають підвищений ризик, що обумовлений гіршими, у порівнянні із зобов'язаннями інвестиційного рівня фінансовими можливостями позичальника виконати дані зобов'язання. Рейтинг uaBBB привласнюється зобов'язанням з найменшим ризиком у даній групі, а рейтинг uaB з найбільшим ризиком. Рейтинг uaD позначає дефолт.

Якщо рейтинг визначається тільки на базі публічної інформації про об'єкт оцінки, до його значення додається значок «рі». Проміжні категорії рейтингу утворюються за рахунок використання «+» і «-». Плюс (+) указує на те, що позичальник/зобов'язання має більш високий ранг у своїй рейтинговій категорії; мінус (-) указує на більш низький ранг у цій категорії. Наприклад, всі три рейтинги категорії «uaBBB» (а саме, рейтинги «uaBBB+», «uaBBB» та «uaBBB-») означають,

що «позичальник або окремих борговий інструмент із рейтингом «uaBBB» характеризується достатньою кредитоспроможністю в порівнянні з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових і економічних умов». Знаки (+) або (-) тільки надають додаткову інформацію про відносну кредитоспроможність об'єктів оцінки усередині однієї і тієї ж рейтингової категорії.

Внутрішній кредитний рейтинг необхідний позичальникам для використання на внутрішньому ринку. Основна перевага міжнародного кредитного рейтингу – порівнянність рівня кредитного ризику по всіх позичальниках, незалежно від країни їхнього місця розташування – обертається недоліком у країнах з перехідною економікою. Це пов'язане з тим, що рейтинг позичальника (емітента) або його боргового інструмента, як правило, не може бути вище суверенного рейтингу країни, в якій розташований емітент.

У даний час Україна має низький суверенний рейтинг – «B+» від рейтингової Агенції «Standard & Poor's», «BB-» від «Fitch Ratings», «B1» від «Moody's Investor's Service» (за станом на липень 2008 року). Такий «страновий потолок» залишає для українських позичальників тільки нижню частину міжнародної шкали – неінвестиційну категорію. Разом з тим інвестор, який працює в Україні, може вважати боргові зобов'язання окремих українських позичальників привабливим об'єктом для інвестицій, незважаючи на те, що їм не доступний високий міжнародний кредитний рейтинг.

4. Портфель цінних паперів – це сукупність різних видів цінних паперів, придбана інвестором з метою отримання доходу, що відповідає певним вимогам щодо допустимих рівнів ризику та доходу.

Основними параметрами портфеля є його величина й структура.

Величина портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти у фінансові активи, а не здійснювати безпосередні інвестиції у виробництво. Власниками значних за обсягом портфелів цінних паперів виступають фінансові інститути. Підприємства формують портфелі цінних паперів у разі, коли є вільні фінансові ресурси, які не має потреби вкладати в розширення

виробництва, а також тоді, коли інші альтернативні вкладення коштів менш привабливі, крім того існує розвинений фондовий ринок.

Структура портфеля цінних паперів визначається видами цінних паперів, що входять до його складу. Основними характеристиками портфеля виступають його очікувана доходність та ризикованість. Кожен з інвесторів, маючи певні вимоги щодо допустимих рівнів ризику чи до очікуваних рівнів доходу, формує той чи інший портфель цінних паперів. Інвестори віддають перевагу формуванню портфеля, а не придбанню цінних паперів одного виду, оскільки, формуючи портфель, можна знизити рівень ризику за цінними паперами не зменшуючи їх очікуваної доходності.

При формуванні портфеля цінних паперів інвестор повинен забезпечити безпеку вкладення капіталу в цінні папери, задану прибутковість вкладень, зростання капіталу і його ліквідності.

Під безпекою вкладень розуміється невразливість інвестицій від потрясінь на фондовому ринку і стабільність одержання доходу.

Управління портфелем цінних паперів означає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, його формування і підтримку для досягнення поставлених цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації зв'язаних з ним витрат.

Першим розробку теорії портфеля розпочав у 50-х роках ХХ ст. П. Марковіц. Основними результатом започаткованої ним теорії була розробка основних принципів побудови ефективного портфеля, а саме такого, який максимізує очікуваний дохід при задовільному ступені ризику. При розробці теорії портфеля Марковіцем було зроблено ряд припущень:

- 1) при розв'язанні завдання побудови ефективного портфеля до уваги беруться тільки два параметри інвестицій – дохід та ризик;
- 2) інвестором ставиться завдання максимізації доходу за портфелем при задовільному ступені ризику;
- 3) портфель цінних паперів формується інвестором з ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед не визначений. Безризикові активи, величина майбутнього доходу за якими наперед визначена і прикладами яких є короткострокові державні цінні папери, не використовуються для формування портфеля;

- 4) інвестор вважається не схильним до ризику. Якщо існують варіанти однакового доходу, але різного ступеня ризику, інвестор обирає варіант з меншим ризиком;
- 5) визначення доходності й ризикованості портфеля здійснюється упродовж одного часового періоду, як правило, одного року. Оцінки, отримані для такого періоду, не можуть бути узагальнені на більш тривалий період часу, оскільки невизначеність, пов'язана з часом, та невизначеність і випадковий характер цінових змін на ринку збільшують невизначеність прогнозів, що мають вплив на майбутні зміни в доходності та ризикованості.

Основним принципом оптимізації портфеля цінних паперів є принцип диверсифікованості вкладень, тобто розподіл вкладень між безліччю різних за інвестиційними якостями цінних паперів з метою зниження ризику загальних втрат і підвищення сукупної доходності. Крім цього, повинен дотримуватися загальний принцип, що діє на фондовому ринку: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим більш високий потенційний дохід він повинен приносити і навпаки.



Рис. 8.3 – Класифікація портфелів цінних паперів

Портфелі цінних паперів можуть бути класифіковані за різними ознаками. Класифікація портфелів цінних паперів наведена на рис. 8.3.

Фіксовані портфелі – зберігають свою структуру протягом встановленого строку.

Змінні – мають динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно оновлюється з метою одержання максимального економічного ефекту.

Портфелі цінних паперів можуть мати галузеву й територіальну спеціалізацію, наприклад, портфель цінних паперів підприємств паливно-енергетичного комплексу.

Портфелі цінних паперів можуть бути орієнтовані на залучення до свого складу тільки короткострокових або середньострокових і довгострокових цінних паперів.

Більшість портфелів цінних паперів є спеціалізованими, включають переважно один вид цінних паперів.

В Україні через нерозвиненість фінансового ринку й ринку цінних паперів при формуванні портфеля цінних паперів, як правило, ставлять наступні цілі:

- заощадження і приріст капіталу;
- доступ через придбання цінних паперів до майнових і немайнових прав;
- розширення сфери впливу й перерозподіл власності;
- спекулятивна гра на коливаннях курсів в умовах нестабільного ненасиченого ринку;
- похідні цілі – страхування ризиків і т.п.

5. Головними параметрами портфеля цінних паперів є його доходність і ризикованість, тобто ефективно управляти портфелем цінних паперів означає передусім ефективно управляти доходом й портфельним ризиком.

Доход по портфелю

1) очікуваний доход по портфелю цінних паперів (K_p) – це питома середня величина очікуваного доходу по окремих пакетах цінних паперів, що складають портфель:

$$K_p = w_1 \times \text{ДО1} + w_2 \times \text{ДО2} + \dots + w_n \times \text{ДОn} = \sum_{i=1}^n w_i \times K_i,$$

де K_i – очікуваний дохід по окремих цінних паперах, %;

w_i – питомі величини;

n – кількість пакетів цінних паперів, що входять у портфель.

ДО1, ДО2 – це дохід відповідно за пакетом 1, 2 і т.д.;

- 2) реалізовані ставки доходу (k) – дохід, фактично отриманий за визначений період. Фактично отримані ставки доходу по окремих пакетах практично завжди відрізняються від очікуваної суми. Тобто по одних пакетах цінних паперів інвестор може дістати дохід більше очікуваного, а по інших – менше. Однак ці обставини врівноважують одна одну і дохід по портфелю в цілому може бути практично такий, як і очікувався, навіть якщо доходи по окремих пакетах будуть далекі від попередніх оцінок.

Ризик портфелю цінних паперів

На відміну від очікуваного доходу по портфелю, ступінь ризику портфеля, як правило, не є середньою питомою величиною відхилень по окремих пакетах цінних паперів, що входять у портфель. Ступінь ризику портфеля буде менше. При порівнянні ризикованості портфеля та цінних паперів, що входять до його складу, можна помітити, що ризикованість окремих цінних паперів вища від загального рівня ризику за портфелем, хоча їх доходність при цьому може бути значно меншою за загальну доходність портфеля. Це означає, що при включенні до портфеля різних видів цінних паперів зменшується рівень ризику і не зменшується очікувана доходність портфеля.

Можна об'єднати два види портфелів цінних паперів з досить високим ступенем ризику і сформувати практично безризиковий портфель цінних паперів. Причиною того, що при об'єднанні двох ризикованих пакетів виходить безризиковий портфель, є те, що зміни прибутку відбуваються в протилежних напрямках: коли прибуток по пакету цінних паперів 1 зменшується, по пакету цінних паперів 2 збільшується і навпаки.

Тенденція двох змінних одночасно змінюватися називається кореляцією. Ця тенденція вимірюється коефіцієнтом кореляції.

Коефіцієнт кореляції – міра взаємозв'язку двох змінних.

Якщо $R = -1$ – це ідеально негативна кореляція, коли прибутки по пакетах цінних паперів змінюються в протилежних напрямках;

$R = 1$ – ідеально позитивна кореляція – прибутки по пакетах цінних паперів змінюються синхронно.

Таким чином, при ідеально негативній кореляції пакетів цінних паперів будь-який ризик може бути диверсифікований. На практиці більшість пакетів мають позитивну кореляцію, але вона рідко буває ідеальною. У середньому, коефіцієнт кореляції по прибутках двох довільно підібраних пакетів цінних паперів дорівнює 0,5-0,7. У таких випадках об'єднання пакетів у портфель знижує ступінь ризику портфеля, але не виключає його цілком.

Як правило, при збільшенні кількості пакетів, що складають портфель, ступінь ризику портфеля знижується. Чим менше коефіцієнт позитивної кореляції пакетів цінних паперів, що входять у портфель, тим нижче ризик портфеля, що включає велику кількість пакетів цінних паперів. Іншими словами, чим більше диверсифікованість портфеля, тим нижче його ризик.

Кожний цінний папір, що перебуває у обігу на фондовому ринку, має свій рівень ризику. При прийнятті інвестиційного рішення і аналізі ризиків можна виходити з двох основних стратегій. Перша – визначити і зафіксувати необхідний рівень доходності інвестицій і, розглянувши доступні варіанти вкладення коштів, визначити імовірні рівні ризику, серед яких обрати мінімальний, але такий, що відповідає заданій доходності. Друга – вибрати той максимальний рівень ризику, вище за який немає сенсу реалізовувати проект, і серед можливих варіантів інвестицій зупинитися на тому, який принесе найвищу доходність при встановленому рівні ризику.

Призначення аналізу ризику цінних паперів – отримання необхідних даних для прийняття рішення про доцільність інвестицій і передбачити при цьому заходи із захисту від можливих фінансових втрат.

Аналіз ризику можна поділити на два види: кількісний та якісний аналіз.

Кількісний аналіз дозволяє оцінити числові значення розмірів окремих ризиків цінних паперів і ризику портфеля.

Якісний аналіз дозволяє оцінити фактори ризику, вплив імовірного ризику на очікуваний дохід.

Ризик портфеля цінних паперів складається з двох частин: диверсифікованого (несистематичного) і ринкового (систематичного) ризику.

Та частина ризику, що може бути знижена за допомогою правильної диверсифікації, називається **диверсифікованим (несистематичним) ризиком**. Цей вид ризику притаманний конкретному об'єкту інвестування або діяльності конкретного емітента. Несистематична компонента ризику показує, в якій мірі проява ризику незалежна від загальної поведінки фондового ринка. Несистематичний ризик є наслідком, як правило, невдалої політики окремих компаній, тобто обумовлений внутрішніми факторами діяльності. Завдяки тому, що ці фактори є абсолютно довільними, їхній вплив на портфель може бути знижений за рахунок диверсифікації – несприятливі для однієї компанії обставини будуть компенсуватися сприятливими для іншої.

Приблизно половина величини ризику, характерного в середньому для окремих цінних паперів, може бути знижена, якщо вони включені в портфель зі значною диверсифікацією.

Несистематичний ризик залежить від двох основних факторів:

- галузевого ризику, пов'язаного зі змінами в окремій галузі економіки;
- фінансового ризику компанії-емітента цінних паперів (комерційного ризику), пов'язаного з незадовільним фінансовим станом компанії, загрозою її банкрутства або дефолту за борговими цінними паперами.

Систематичний (ринковий) ризик показує, в якій мірі проявляється ризик, пов'язаний з загальною ситуацією на ринку, це ризик падіння ринку цінних паперів в цілому (зниження цін на ньому).

В основі ринкового ризику лежать фактори, що систематично негативно впливають на більшість компаній – такі загальноекономічні явища, як спад виробництва, інфляція, високі відсоткові ставки. Внаслідок того, що більшість цінних паперів мають тенденцію потрапляти під негативний вплив цих факторів, ринковий ризик не може бути зменшений за допомогою диверсифікації. Цей вид ризику вважа-

ється ринковим ризиком, і на ринку цінних паперів він пов'язаний з мінливістю цін на цінні папери емітентів, визваною загально ринковими коливаннями цін. Вважається, що цей ризик піддається певному прогнозуванню шляхом аналізу загального стану ринку, про який можна судити за біржовими індексами.

Основними факторами, що викликають систематичний ризик, є:

- процентний ризик, пов'язаний з тим, що ринкові процентні ставки відбивають очікування учасників ринку;
- цикли ділової активності;
- довіра інвесторів до інструментів фондового ринку;
- інфляція.

Різні цінні папери неоднаково впливають на ризик портфеля, оскільки різні цінні папери мають різний ступінь ризику, властиву їм.

Ризик, характерний для окремих цінних паперів, – це ризик, що не може бути цілком знижений за рахунок диверсифікації, тобто ринковий ризик. Цей показник визначає ступінь ризику, що вносять окремі цінні папери в ризик портфеля, в який вони входять.

Ринковий ризик цінних паперів може бути вимірний за допомогою β -коефіцієнта. Цінними паперами із середнім ризиком вважаються ті, курс яких має тенденцію збільшуватися або зменшуватися синхронно з розвитком загального ринку. Ця тенденція виміряється біржовими індексами. Ці цінні папери мають $\beta = 1$. Тобто якщо ціни на ринку збільшаться на 10%, курс цінних паперів також збільшиться на 10%.

При $\beta = 0,5$ мінливість цінних паперів у 2 рази менше мінливості ринку. Цінні папери з індексом $\beta = 0,5$ будуть тільки на половину реагувати на ринкові зміни і портфель, що містить ці цінні папери, буде мати ступінь ризику в 2 рази менше, ніж портфель, що має цінні папери з $\beta = 1$.

При $\beta = 2$ мінливість цінних паперів у 2 рази вище мінливості ринку і портфель, що складається з цих цінних паперів, буде мати подвійний ступінь ризику в порівнянні із середнім ризиком. Вартість такого портфеля протягом короткого часу може збільшитися чи зменшитися в 2 рази.

Таким чином, якщо цінні папери з β -коефіцієнтом більше 1 вносяться в портфель з $\beta = 1$, то останній показник і відповідно ступінь ризику портфеля збільшується і навпаки. Таким чином, унаслідок того, що β -коефіцієнт є мірою внеску окремих цінних паперів у ризик портфеля, теоретично він коригує ступінь ризику цінних паперів.

Таким чином, **β -коефіцієнт** визначає, по-перше, вплив загальної ситуації на фондовому ринку на конкретний цінний папір – коли β -коефіцієнт є позитивним, то ефективність цінних паперів буде аналогічна ефективності ринку і, навпаки; по-друге, цей коефіцієнт є мірою ризику інвестицій у конкретні цінні папери: якщо його значення більше 1 – ризик інвестицій вище, ніж середній на ринку, при значенні менше 1 – навпаки.

Визначення β -коефіцієнта для цінних паперів окремих емітентів виконується на підставі аналізу статистичних даних, і у більшості країн з розвинутим фондовим ринком діють спеціальні аналітичні служби, які займаються обчисленням і публікацією даних про β -коефіцієнти.

З оцінкою ризиків пов'язаний ще один аспект інвестиційного менеджменту. Здійснюючи ризиковані вкладення капіталу в цінні папери, кожний інвестор або фінансовий посередник бажає одержати додатковий дохід поверх того рівня, що можуть принести безризикові інвестиції. Цей додатковий дохід повинен збільшуватися пропорційно рівню ризику інвестування. Таким додатковим доходом є так звана «премія за ризик». Ця премія мусить зростати пропорційно не загальному рівню ризику з інвестування, а тільки пропорційно ризику ринковому.

Загальний дохід з інвестування в окремі цінні папери з урахуванням рівня його ринкового ризику розраховують за формулою

$$D_i = A + (\bar{D} - A) \times \beta,$$

де A – рівень доходу по безризикових інвестиціях;

\bar{D} – середній рівень доходу на інвестиційному ринку;

β – коефіцієнт, що характеризує рівень ринкового ризику окремих цінних паперів.

Наведена формула називається формулою «цінової моделі капітальних вкладень» і визначає взаємозв'язок рівня ризику і необхідної норми доходу.

Рекомендована література

1. Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А., Чаленко А.В. Фондовый рынок: Уч. пособие. – М.: Вита – Пресс, 1999.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: Ника-Центр, Ольга, 2000.
3. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту. – К.: КП ВАЗКО Молодь, 1997 р.
4. Волгіна Н.О. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» – Х.: ХДАМГ, 2003 – 81 с.
5. Волгіна Н.О. Методичні вказівки до самостійного вивчення курсу «Фінансовий ринок» і проведення практичних занять (для студентів 5 курсу спеціальності 7.050107 «Економіка підприємства») – Х.: ХНАМГ, 2004 – 52 с.
6. Горшина О.К. Цінні папери: Навч. посібник. – К.: Центр навч. літ-ри, 2006. – 128 с.
7. Инвестиции: Учебник. Под ред. В.В. Ковалева и др. – М: Велби, 2003.
8. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000.
9. Колісник М.К., Маслак О.О., Романів Є.М. Фінансовий ринок: Навч. посібник – Львів, Нац. ун.-т, 2004. – 192 с.
10. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок: Уч. пособие. – К.: Дактор, КНТ, 2008. – 733 с.
11. Кравченко Ю.Я. Инструменты фондового рынка. – К.: Ольга, Ника – Центр, 2003.
12. Кузнєцов М.В., Овчинников А.С. Технический анализ рынка ценных бумаг. – М.: ИНФРА-М, 1996.
13. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: Навч. посібник. – К.: Каравела, 2004. – 341 с.
14. Мелкумов Я.С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: ИНФРА-М, 1996 – 234 с.
15. Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовый рынок: операції з цінними паперами. – К.: КНЕУ, 2000.
16. Мещерова Н.В. Организованные рынки ценных бумаг: Уч. пособие. – М.: Логос, 1999.
17. Мозговий О.М. Фондовый рынок: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 1999.

18. Оскольський В.В. Ринок цінних паперів України: проблеми функціонування та розвитку. – К.: КСУ, 1996.
19. Первозванский А.А., Первозванская Т.Н. Финансовый рынок: расчет и риск. – М.: Инфра – М., 1994.
20. Рынок ценных бумаг /В.А. Мельник.– К., 1998.
21. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами. – М.: Перспектива, 1997.
22. Словник фондового ринку / Укл.: А.Т. Головка та ін. – К., 1999.
23. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навч. посібник – К.: Центр навч. літ-ри, 2005. – 384 с.
24. Сохацька О.М. Інструменти фондового ринку: Зарубіжний досвід і практика України. – Тернопіль: Економічна думка, 1999.
25. Статистика финансов / Под ред. В.Н. Салина. – М.: Финансы и статистика, 2000.
26. Теплова Т.О. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. – М., 2000.
27. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – М.: Дело, 1992. – 321 с.
28. Шарп У.Ф., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 1028 с.
29. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

Навчальне видання

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (для студентів 5 курсу денної і заочної форм навчання спеціальності «Економіка підприємства»).

Автор: Наталія Олександрівна Волгіна

Редактор: З.І. Зайцева

Верстка: Г.О. Павлова

План 2009, поз. 133 Л

Підп. до друку 15.06.09 р.	Формат 60×84 1/16	Папір офісний.
Друк на ризографі.	Умовно-друк. арк. 5,1	Обл.-вид. арк. 5,6
Тираж 100 прим.	Замовл. №	

61002, м. Харків, ХНАМГ, вул. Революції, 12

Сектор оперативної поліграфії ЦНІТ ХНАМГ,
61002, м. Харків, вул. Революції, 12