

Міністерство освіти і науки України
Волинський національний університет імені Лесі Українки
Факультет економіки та управління

Кафедра фінансів

НАТАЛІЯ ПРОЦЬ

ФОНДОВИЙ РИНОК

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

УДК 336.76(075.8)

П 84

Рекомендовано до друку науково-методичною радою Волинського національного університету імені Лесі Українки

протокол № 18» червня 2025 р.

Рецензенти:

к. е. н., доцент кафедри
обліку та оподаткування
Волинського національного
університету імені Лесі Українки

Олена Скорук

Проць Н. В.

П 84 Фондовий ринок: конспект лекцій. Луцьк: Волинський національний університет імені Лесі Українки, 2025. 213 с.

У виданні подано короткий конспект лекцій з ОК «Фондовий ринок» для студентів галузі знань 07 управління та адміністрування, спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондови ринок та інших спеціальностей. Конспект розроблений відповідно до вимог стандартів вищої освіти з підготовки фахівців із метою надання допомоги у вивченні курсу та формування у студентів системи знань, необхідних для розуміння механізмів функціонування ринку цінних паперів як невіддільної складової фінансового ринку; його структури; основних тенденцій та перспектив розвитку в умовах глобалізації.

Видання містить текст лекцій, контрольні питання для перевірки знань студентів, список рекомендованої літератури.

УДК 336.76(075.8)

© Проць Н.В., 2025

© Волинський національний університет
імені Лесі Українки, 2025

Зміст

Вступ	5
Змістовий модуль 1	
Тема 1. Сутність, структура, функції, закономірності виникнення і функціонування фондового ринку	6
Тема 2. Акції корпорацій	24
Тема 3. Ринок облігацій	38
Тема 4. Ринок векселів	60
Тема 5. Казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати та іпотечні цінних паперів	79
Тема 6. Похідні цінні папери	101
Змістовий модуль 2	
Тема 7. Роль цінних паперів у функціонуванні інвестиційного механізму	119
Тема 8. Первинний та вторинний ринок цінних паперів цінних паперів	137
Тема 9. Діяльність Української фондової біржі	149
Тема 10. Позабіржовий ринок цінних паперів, фондові індекси	181
Тема 11. Державне регулювання ринку цінних паперів	190
Список рекомендованої літератури	212

Вступ

Фондовий ринок як сегмент фінансового ринку за допомогою особливих інструментів виконує функції акумуляції та переміщення капіталу від інвесторів до виробництва, забезпечує ефективне використання інвестиційних ресурсів. В умовах високих ставок на кредитному ринку ринок цінних паперів є дієвим механізмом, що спрямовує інвестиційний капітал у виробничу та соціальну сфери.

Формування і розвиток фондового ринку – це об'єктивний процес, покликаний сприяти розширенню ринкових відносин, виробництва, інтеграції України в систему світових ринків капіталу. Обмежений досвід національного фондового ринку потребує зваженого застосування його інструментів, створення повноцінної інфраструктури та важелів регулювання, механізмів захисту інвесторів.

Метою курсу є вивчення надання знань із сутності та видів інструментів фондового ринку, фінансово-економічних відносин, що виникають на фондовому ринку у зв'язку з обігом цінних паперів.

Завдання курсу: забезпечити здобувачів освіти знаннями з: теоретичних основ інструментів фондового ринку; основних положень про організацію діяльності фондових бірж відповідно до чинного законодавства; сформувати навички щодо здійснення операцій з цінними паперами, вивчити проблем, особливості функціонування та регулювання фондового ринку в Україні та розвинутих країнах світу в сучасних умовах.

Змістовий модуль 1.

ТЕМА 1. СУТНІСТЬ, СТРУКТУРА, ФУНКЦІЇ, ЗАКОНОМІРНОСТІ ВИНИКНЕННЯ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

Фондовий ринок як складова фінансового ринку. Роль фондового ринку. Функції та принципи ринку цінних паперів. Суб'єкти фондового ринку. Види діяльності на ринку. Основні види і властивості цінних паперів. Інструменти фондового ринку. Фактори, що впливають на стан фондового ринку. Тенденції та проблеми розвитку фондового ринку в Україні.

Ключові поняття і терміни: цінний папір; властивості цінних паперів; ринок цінних паперів; сектори ринку цінних паперів; цінних паперів; інструменти фондового ринку; принципи функціонування ринку цінних паперів; функції ринку цінних паперів; учасники ринку цінних паперів.

План

1. Поняття фондового ринку та ринку цінних паперів.
2. Фондовий ринок як складова частина фінансового ринку.
3. Організаційна структура ринку цінних паперів.
4. Функції та принципи становлення та розвитку фондового ринку.
5. Основні цілі суб'єктів ринку цінних паперів.
6. Характеристика фінансових інструментів ринку цінних паперів.
7. Вартісні та цінові чинники цінних паперів та тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Фондовий ринок — це продукт ринкової моделі економіки. Досвід розвитку світової економіки підтверджує, що ринок цінних паперів — явище, що об'єктивно зумовлене функціонуванням фінансів як підсистеми економіки, важливого механізму управління нею, досягнення збалансованості в розвитку матеріальних, трудових і фінансових ресурсів.

За економічною суттю фондовий ринок — це форма розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів у державі з метою повнішого забезпечення потреб економіки в ресурсах та їхнього ефективного використання.

З одного боку, фондовий ринок — це вигідна система розміщення вільних коштів юридичних і фізичних осіб із метою одержання доходу, тобто перетворення власних накопичень у капітал, а з другого — ринок цінних паперів дає можливість задовольнити потребу в фінансових ресурсах підприємницьких структур для розширення своєї господарської діяльності. Крім того, ринок цінних паперів об'єктивно створює механізм ефективного використання фінансових ресурсів, оскільки розміщення паперів здійснюється на основі вільного вибору об'єкта вкладення з певними майновими гарантіями

Фондовий ринок – це особлива сфера ринкових відносин, де завдяки продажу цінних паперів здійснюється мобілізація фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб суб'єктів економічної діяльності.

Фондовий ринок являє собою ринок цінних паперів, здійснюваний фондовими біржами

На ньому обертаються цінні папери, що пройшли лістинг, тобто отримали доступ до офіційної торгівлі на біржі. Цінні папери залежно від характеру операцій і угод, на підставі яких вони випускаються, а також цілей їх випуску класифікуються на фондові, котрі обертаються на фондових біржах, та комерційні, що обслуговують процес товарообігу й певні майнові угоди. Тому ринок цінних паперів — це двосегментна система (структура), яка складається з ринку комерційних цінних паперів і фондового ринку. Отже, ототожнення понять “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок” видається некоректним, вносить плутанину й у теорії, й на практиці.

Сучасний ринок цінних паперів є найскладнішою системою економічних відносин, пов'язаних із випуском і обігом цінних паперів, діяльністю учасників ринку та її регулюванням; відносин, що створюють умови для функціонування суспільного капіталу шляхом випуску й обігу цінних паперів, розподілу доходів та ризиків від інвестицій.

Так, згідно Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” фондовий ринок і ринок цінних паперів є тотожними поняттями: “ Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів).)”

Ринок деривативних фінансових інструментів - це сукупність учасників ринку деривативних фінансових інструментів та правовідносин між ними, що виникають під час емісії деривативних цінних паперів, укладення деривативних контрактів, вчинення та виконання правочинів щодо деривативних цінних паперів, укладення та виконання договорів про заміну сторони деривативних контрактів, виконання зобов'язань за деривативними фінансовими інструментами.

Грошовий ринок - це сукупність учасників грошового ринку та правовідносин між ними, що виникають під час вчинення правочинів щодо інструментів грошового ринку та валютних цінностей.

Фондовий ринок є складовою частиною фінансового ринку, який визначають як грошові відносини, що складаються в процесі купівлі і продажу фінансових активів під впливом від попиту і пропозиції на позичковий капітал за рахунок обігу ЦП.

Ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє:

- акумуляції капіталу для інвестування у виробничу і соціальну сфери;
- структурній перебудові економіки;
- позитивній динаміці соціальної структури суспільства;
- покращенню добробуту громадян, за рахунок володіння і вільного розпорядження цінних паперів.

Отже, ринок цінних паперів є сегментом фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі - продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами), опосередкований, як правило, участю особливих суб'єктів підприємницької діяльності - фінансових посередників.

Головне призначення первинного ринку полягає в забезпеченні повного розкриття інформації для інвесторів, що дає змогу зробити обґрунтований вибір цінного папера для вкладання капіталу. Цьому завданню підпорядковані всі операції, що проводяться на первинному ринку, а саме: підготовка й опублікування проспекту емісії та підсумків підписки, контроль із боку державних органів повноти й достовірності наданих відомостей тощо.

Первинний ринок цінних паперів виконує наступні головні функції:

- організація випуску цінних паперів;
- первинне розміщення цінних паперів;
- трансформація відносин власності.

Перший власник – особа, яка отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час розміщення цінних паперів;

Емісія - установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів;

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

- **забезпечення належних умов** для купівлі, продажу і здійснення інших операцій з цінними паперами після їх первинного розміщення;
- **перерозподіл капіталів** у найбільш ефективні виробництва і залучення інвестицій для розвитку підприємств.

Головне призначення вторинного ринку полягає в забезпеченні ліквідності, тобто здатності поглинати чималі обсяги цінних паперів у стислий термін за незначних коливань курсів і низьких витрат на реалізацію

Вторинний ринок цінних паперів за місцем проведення торгів поділяють на два сектори: **біржовий та позабіржовий ринки**. На біржовому ринку торгівля цінними паперами здійснюється на фондових біржах. Цей ринок характеризується високим рівнем організації, що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, що перебувають в обігу. **Котирування** - механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу;

Позабіржовий ринок (вуличний, неорганізований ринок) охоплює сукупність операцій з цінними паперами, які здійснюються поза фондовою біржею (він може бути організований та неорганізований).

Учасники фондового ринку - це емітенти, у тому числі іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери, особи, які надають забезпечення, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери, адміністратори, професійні учасники ринків капіталу, особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, саморегулювні організації професійних учасників ринків капіталу, номінальні утримувачі, депозитарії-кореспонденти.

Емітент - це юридична особа, територіальна громада в особі представницького органу місцевого самоврядування, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками.

Інвестори у фінансові інструменти - це фізичні та юридичні особи, у тому числі фізичні особи - іноземці та іноземні юридичні особи, які набули права власності на фінансові інструменти з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або збереження вартості вкладених активів, та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику фінансових інструментів відповідно до законодавства, або в межах виконання повноважень щодо державного управління у відповідній сфері, або які є сторонами деривативних контрактів.

Інституційні інвестори - це інвестори у фінансові інструменти, які є інститутами спільного інвестування (пайовими та корпоративними інвестиційними фондами), інвестиційними фондами, взаємними фондами інвестиційних компаній, недержавними пенсійними фондами, фондами банківського управління, страховиками, іншими фінансовими установами, що здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок таких осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів.

Кваліфіковані інвестори у фінансові інструменти (професійні клієнти) (далі - кваліфіковані інвестори) - це інвестори у фінансові інструменти, які

володіють вміннями, досвідом та знаннями в галузі ринків капіталу, достатніми для прийняття ними самостійних інвестиційних рішень та оцінки ризиків щодо вчинення правочинів щодо фінансових інструментів.

Саморегулівна організація професійних учасників ринків капіталу - це об'єднання професійних учасників ринків капіталу, що відповідає вимогам, встановленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники ринків капіталу - це юридичні особи, що функціонують в організаційно-правовій формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, що провадять на ринках капіталу професійну діяльність, види якої визначені законом. Центральний депозитарій цінних паперів має статус професійного учасника ринків капіталу.

Національний банк України провадить професійну діяльність на ринках капіталу відповідно до закону. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України може встановлювати особливості провадження Національним банком України професійної діяльності на ринках капіталу.

Торговці – займаються посередницькою діяльністю (об'єднуються споживачі й покупці). (посередники – фінансові торговці цінних паперів, юридичні особи, які надають професійні послуги.

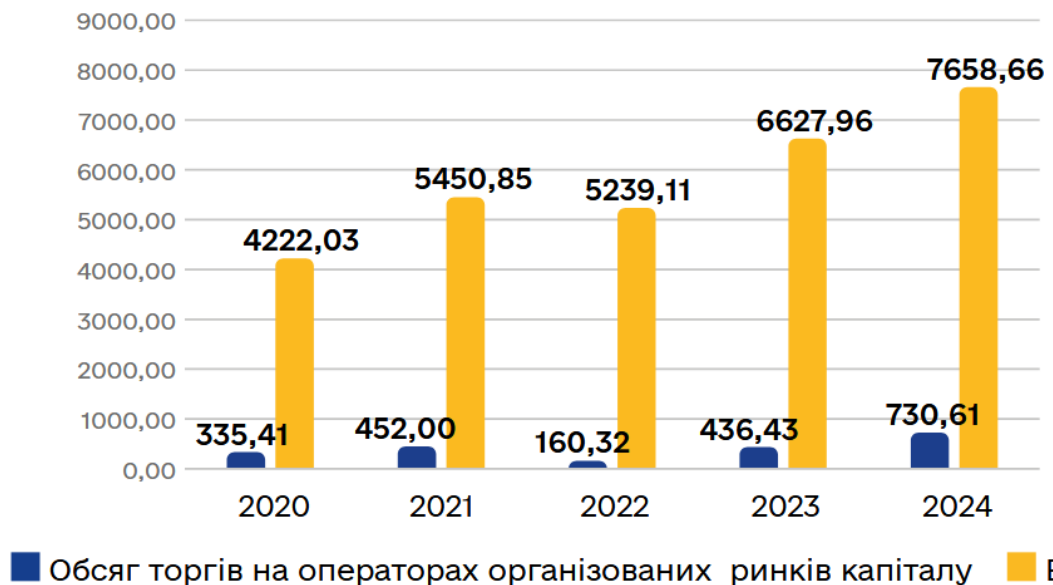


Рис. 1. Обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу у 2021-2024 рр.

Станом на 31.12.2024 ліцензії на провадження професійної діяльності на ринках капіталу, зокрема: 1) діяльності з організації торгівлі фінансовими інструментами, мали три оператори організованих ринків капіталу: ПРАТ «ФОНДОВА БІРЖА «ПЕРСПЕКТИВА» (ПЕРСПЕКТИВА); АТ «ФОНДОВА

БІРЖА «ПФТС» (ПФТС); АТ «УКРАЇНСЬКА БІРЖА» (УБ); 2) діяльності з торгівлі фінансовими інструментами мали 155 професійних учасників.

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

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

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

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

Структура обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів за видами цінних паперів у 2020 — 2024 роках, %

Основні цілі суб'єктів ринку цінних паперів.

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

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

Таблиця 1.1.

Основні цілі суб'єктів фондового ринку

Суб'єкти	Цілі
Емітенти	Отримання додаткових джерел фінансування
Інвестори, НПФ, ІСІ, СК, домогосподарства портфельні інвестори стратегічні інвестори	Збереження і нагромадження збільшення капіталу та збільшення портфеля цінних паперів Контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності
Торговці	Отримання прибутку від діяльності щодо знаходження джерел фінансування для емітентів та для інвесторів
Організації, що обслуговують ринок	Зберігання прибутку від платних послуг споживачам, клієнтам, суб'єктам, поставальникам, торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	Встановлюють правила гри некомерційні цілі.

Важливою складовою інституційного забезпечення фондового ринку України є інституційно-організаційне забезпечення – система установ (організацій), які забезпечують реалізацію взаємовідносин між суб'єктами фондового ринку тобто учасниками фондового ринку. Учасниками фондового ринку є емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі СРО професійних учасників фондового ринку (рис.1.1.).

Емітенти – юридичні особи, держава в особі уповноважених нею органів влади, органи місцевого самоврядування, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками. Тому, емітентами є держава в особі уряду країни, місцеві органи та державні підприємства; акціонерне товариство відноситься: виробники, які можуть бути представлені у приватному чи новоствореному підприємстві; фінансові – інвестиційні фонди, страхові фонди, інвестиційні банки; кредитні установи; приватні установи;

Інвестори – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інституційними інвесторами є ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання

прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України. Торговці – займаються посередницькою діяльністю (об’єднуються емітентів та інвесторів).

СРО професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об’єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Положення про провадження професійної діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах», зареєстроване в Міністерстві юстиції України 30.07.2021 за №993/36615, розроблене з метою встановлення вимог щодо: правил товарної біржі; учасників біржових торгів та біржових брокерів; прав, обов’язків та відповідальності товарної біржі; допуску біржового товару до біржових торгів, зупинення та скасування такого допуску; електронної торгової системи товарної біржі; порядку організації та проведення біржових торгів; порядку централізованого вчинення (укладання) та централізованого виконання правочинів щодо біржових товарів.

Рішення НКЦПФР від 09.09.2021 №747 «Про затвердження змін до Положення про провадження депозитарної діяльності», зареєстроване в Міністерстві юстиції України 05.11.2021 за №1440/37062, розроблено з метою приведення положень, щодо регулювання провадження депозитарної діяльності у відповідність до вимог законодавства [12].

Види діяльності суб’єктів фондового ринку:

- емісійна діяльність (випуск і розміщення цінного паперу);
- брокерська діяльність (здійснення угод з цінними паперами у ролі комісіонера або на договірній основі;
- дилерська (здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свій рахунок);
- представницька (представлення інтересів з першої сторони);
- аудиторська діяльність полягає в здійсненні перевірки правильності ведення бухгалтерського обліку та перевірки реального стану підприємств;
- депозитарна діяльність – надання послуг щодо зберігання цінних паперів;
- реєстраторська діяльність полягає у веденні реєстрів власних цінних паперів;
- регулююча діяльність (відповідність законодавству);

– клірингова діяльність (здійснює операції із збирання, перевірки та підготовки документів щодо виконання угод за цінними паперами).

Загальна кількість професійних учасників ринків капіталу, які мали чинні ліцензії на провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з торгівлі фінансовими інструментами станом на 01.01.2023, становила 174 юридичні особи, з них ліцензію на провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з торгівлі фінансовими інструментами: 170 – брокерської діяльності; 170 – субброкерської діяльності; 132 – дилерської діяльності; 34 – з розміщення без надання гарантії; 16 – з управління портфелем фінансових інструментів; 1 на ринках капіталу (з управління іпотечним покриттям); 1 – на ринках капіталу (з торгівлі фінансовими інструментами, а саме інвестиційне консультування) [22]. Моніторинг учасників фондового ринку здійснюється з метою забезпечення функцій НКЦПФР щодо контролю за учасниками фондового ринку та відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», нормативно-правових актів Комісії та затвердженого Порядку контролю за дотриманням професійними учасниками фондового ринку (ринку цінних паперів) вимог законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення.

5. Функції та принципи становлення та розвитку фондового ринку.

Створення ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів і стандартів функціонування фондового ринку.

Ринок цінних паперів виконує ряд функцій, які можна розділити на дві групи: загальноринкові та специфічні.

До загальноринкових належать:

- комерційна (тобто одержання прибутку від операцій з ЦП на ринку)
- цінова формування цін і постійний рух;
- інформаційна – тобто доведення до своїх учасників інформації про обсяги і об'єкти торгівлі і її учасників;
- регулююча, тобто визначення правил торгівлі й участі в ній порядок вирішення різних питань.

До специфічних функцій фондового ринку належать:

- перерозподільча;
- полягає у перерозподілі грошових коштів між галузями та сферами;
- переливанні заощаджень,
- фінансуванні дефіциту державного бюджету

- функція страхування цінових ризиків і фінансових ризиків стала можливою завдяки виникненню класу похідних ЦП ф'ючерсних та опціонних контрактів;
- накопичувальна.

Ключовими функціями фондового ринку є: емісійна, інвестиційна, акумуляційна, перерозподільча, стимулююча, регулююча, курсоутворююча, облікова, індикативна, контрольна, збалансування попиту і пропозиції

Для того, щоб фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку і забезпечував необхідні умови для інвестицій і надійний захист інтересів його учасників.

Для функціонування та розвитку фондового ринку України визначено наступні принципи становлення фондового ринку:

- **соціальної справедливості** – забезпечення рівних можливостей і спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів, дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;

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

- **регульованості** - створення гнучкої та ефективної системи регулювання фондового ринку;

- **контрольованості** - створення надійного механізму обліку і контролю, попередження і профілактики зловживань та злочинності на РЦП,

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

- **правової упорядкованості** - створення розвинутої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів; правове регулювання, визначені „правила гри”, контроль,

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

- **конкурентності** - забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов

контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку;

➤ **цілісності** - забезпечується функціонуванням єдиної біржової, депозитарної та клірингової систем.

Характеристика фінансових інструментів та групи цінних паперів

Цінний папір вважається своєрідним аналогом грошей у вигляді документа, що дає його власникові гарантоване право на одержання визначеної суми грошей або засвідчує його право майнового володіння у встановленому для даного виду документів порядку.

В Україні ринок цінних паперів наразі складається з ринків акцій, державних (внутрішньої й зовнішньої позик) і муніципальних облігацій, облігацій підприємницьких структур, казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів, векселів, інвестиційних сертифікатів та похідних фінансових інструментів

Введення в обіг різних видів цінних паперів дає змогу без збільшення загальної грошової маси підвищити мобільність фінансових ресурсів. Цінні папери як грошові документи характеризуються наступними ознаками:

- документальним характером;
- матеріальною формою;
- наявністю певного набору взаємних прав і обов'язків, що витікають із власності на цінний папір.

Цінні папери за формою існування поділяються на документарні та бездокументарні.

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

Матеріальна форма цінного паперу означає форму або вид матеріального носія, на якому виконаний документ. Такий носій може бути паперовим або мати форму комп'ютерного запису в залежності від виду цінних паперів між емітентами та інвесторами можуть виникати різноманітні права та обов'язки. Отже, цінний папір як грошовий документ являє собою закріплену на матеріальному носії офіційну інформацію емітента, що передбачає виникнення взаємних прав і обов'язків між емітентом і власником даного документа.

Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні. Ордерні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі. Права на цінний папір та права за цінним папером, що існують в бездокументарній формі, належать власникові рахунка в цінних паперах,

відкритого в депозитарній установі, у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса - відповідному кредиторіві.

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» («Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») дано визначення цінні папери *та наведена їх класифікація*

Цінні папери - документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на емісійні та неемісійні.

Емісійні цінні папери - цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

Емісійні цінні папери - це цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску цінних паперів стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітента).

До емісійних цінних паперів належать: 1) акції; 2) акції корпоративних інвестиційних фондів; 3) корпоративні облігації; 4) облігації місцевих позик; 5) державні облігації України; 6) облігації міжнародних фінансових організацій; 7) депозитні сертифікати банків; 8) іпотечні облігації; 9) сертифікати фондів операцій з нерухомістю (далі - сертифікати ФОН); 10) інвестиційні сертифікати; 11) казначейські зобов'язання України; 12) державні деривативи; 13) опціонні сертифікати; 14) фондові варанти; 15) кредитні ноти; 16) депозитарні розписки.

Цінні папери існують в електронній (електронні цінні папери) та паперовій (паперові цінні папери) формах. Електронний цінний папір відображається у вигляді облікового запису на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів. Паперовий цінний папір оформлюється на матеріальному носії як документ, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити. 4. Цінні папери за формою випуску (видачі) можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні. Права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в паперовій формі, належать:

1) пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника); 2) особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір); 3) особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір). При цьому такий наказ (індосамент) може бути повним (із зазначенням імені особи, якій передаються права за таким ордерним цінним папером) або бланковим (без

зазначення імені особи, якій передаються права за таким ордерним цінним папером).

Емітент цінних паперів на пред'явника не має права на отримання із системи депозитарного обліку цінних паперів інформації про власників таких цінних паперів у будь-якій формі, крім випадків, передбачених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент іменних цінних паперів має право на отримання із системи депозитарного обліку цінних паперів інформації про власників таких цінних паперів у формі реєстру власників іменних цінних паперів.

Права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в електронній формі, належать власникові рахунка в цінних паперах, відкритого в депозитарній установі, або іншій особі у встановлених законодавством випадках.

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі **групи цінних паперів**:
 1) пайові цінні папери - цінні папери, що посвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, що знаходяться в управлінні емітента) та надають їх власнику (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом або рішенням про емісію, а для цінних паперів інститутів спільного інвестування - проспектом (рішенням про емісію) інституту спільного інвестування. До пайових цінних паперів належать:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати ФОН;
- г) акції корпоративних інвестиційних фондів;

2) боргові цінні папери - цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги, а також інші права власника та обов'язки емітента і осіб, які надають забезпечення за облігаціями. До боргових цінних паперів належать:

- а) корпоративні облігації;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г) ощадні сертифікати банків;
- д) депозитні сертифікати банків;
- е) векселі;
- є) облігації міжнародних фінансових організацій;
- ж) фінансові аграрні ноти;
- а) опціонні сертифікати;
- б) фондові варанти;
- в) кредитні ноти;
- г) депозитарні розписки;

г) державні деривативи.

Вимоги до деривативних цінних паперів (крім державних деривативів), а також порядок їх емісії, обліку, обігу, викупу та погашення визначаються нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

5) товаророзпорядчі цінні папери - це цінні папери, що надають їх держателю право розпоряджатися майном, зазначеним у таких документах. До товаророзпорядчих цінних паперів належать:

а) товарні аграрні ноти.

Держава може розміщувати на міжнародних ринках капіталу облігації зовнішньої державної позики України та державні деривативи.

Аграрна нота - це неемісійний цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання боржника, забезпечене заставою, здійснити поставку сільськогосподарської продукції або сплатити грошові кошти кредитору відповідно до умов, визначених таким цінним папером.

Аграрні ноти можуть бути обмежено оборотоздатними (обіг яких обмежений), частково обмежено оборотоздатними (обіг яких частково обмежений) або необмеженими в обороті (перебувати у вільному обігу).

За змістом зобов'язання боржника аграрні ноти поділяються на товарні аграрні ноти та фінансові аграрні ноти.

Товарною аграрною нотою є аграрна нота, що посвідчує безумовне зобов'язання боржника здійснити поставку узгодженої сільськогосподарської продукції, якість, кількість, місце та строк поставки якої визначені такою нотою.

Фінансовою аграрною нотою є аграрна нота, що посвідчує безумовне зобов'язання боржника сплатити грошову суму, розмір якої може бути фіксованим або змінним чи може визначатися за формулою, про яку домовилися боржник і кредитор, з урахуванням ціни на сільськогосподарську продукцію визначеної кількості та якості такої продукції.

Особливості видачі, обігу, обліку та припинення зобов'язань за аграрними нотами, а також стягнення за аграрними нотами визначаються законодавством.

Основні елементи захисту: водяні знаки; **захисні стрічки** – розміщені у товщині паперів темні стрічки; **рельєфні елементи** (високий або глибокий друк); **райдужний друк** (перехід кольору від одного до другого); **антисканерна сітка (муар)** – розташовані під різними кутами тонкі стрічки, лінії, які при копіюванні чи скануванні утворюють на копії муар (захисні сітки); **знаки для людей з послабленим зором** є рельєфний елемент; **захисні волокнини**, які світяться в ультрафіолетовому промінні; магнітні елементи; (магнітні властивості), орловський друк – друк без розривів; **фарба („овіай”)** **оптично змінна** _ спеціальна поліграфічна фарба, яка змінює колір; накладний суміщений малюнок – малюнок збігається з обох боків

Вартісні та цінові чинники цінних паперів та тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Чинники, що впливають на ціну цінних паперів:

Об'єктивні чинники:

➤ **розмір попиту і пропозиції** визначається загальноекономічною ситуацією в країні, станом галузі і конкретного емітента. Розмір пропозиції залежить від соціальної структури суспільства; розміру і структури доходів населення і потреб, від наявності гарантій безпечності інвестування. На відміну від інших ринків на ринку цінних паперів попит і пропозиція може залежати від суто ігрових умов. На ринку цінних паперів всі учасники ринку переслідують свої цілі. При прийнятті рішення вони оцінюють ситуацію на ринку.

➤ **характер попиту і пропозиції.** Базовим у характері пропозиції є те, що більша частка заощаджень акумулюються у короткострокові і високоліквідні форми; щодо попиту, то споживачі потребують довгострокових і низьколіквідних фінансових ресурсів. Ця суперечність повинна вирішуватись із урахування двох сторін, перелаштування споживачів на короткострокові позикові кошти, створення відповідної системи перерозподілу

➤ **процес приватизації.** фондовий ринок розвивався за рахунок (передачі) перетворення державних підприємств у ВАТ з наступною передачею акцій (за різні платіжні засоби) приватним та фізичним особам. В даному випадку, що справили найбільший вплив на розвиток фондового ринку є: створення кола акціонерів. Розробка процедур торгів акціями на первинному ринку, реєстрації прав власності на акції та порядку обробки та передачі інформації. Можливість придбання фінансовими посередниками значних пакетів акцій за рахунок акумулювання ЦП. Створення умов для появи конкуренції між суб'єктами фондового ринку. Масовий пільговий продаж акцій працівникам підприємств, що приватизуються, який спричинився до активізації торгів на вторинному ринку завдяки зусиллям фінансових посередників.

Суб'єктивні чинники – це власне психологія інвесторів і особливості цілей кожного з них: вплив заяв чи поведінки окремих осіб. Обсяг спекуляцій. Ситуація на суміжних ринках (вибір куди краще вкладати кошти)

Технічні чинники визначають все, що пов'язано з технічною стороною.

Ринок цінних паперів в Україні почав своє становлення в 1991 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (актуалізований Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектора економіки.

Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 була утворена НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [2] в Україні визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність і відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів. Наступним кроком у регулюванні ринку цінних паперів України став Указ Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 року про створення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [3]. В Україні перші біржі стали з'являтися на початку 90-х років, вони носили хаотичний характер і служили швидше інструментом обміну товарами, ніж реальною фондовим майданчиком, вони не виконують властиві їм функції щодо залучення, перерозподілу капіталу та його спрямування в реальний сектор. Перші цінні папери: ваучери, векселі, купони і т. д. використовувалися в різних кримінальних схемах по захопленню підприємств, відходу від податків і відмивання грошей. Інвестиційні фонди були більше схожі на піраміди, ніж вони, по суті, й були.

Перша Українська фондова майданчик з'явився в лютому 1996 року, нею стала фондова біржа ПФТС. Але нормально функціонувати ПФТС змогла тільки з початку 2000-х років, коли сформувався індекс ПФТС, який на сьогоднішній день включає в себе 20 емітентів (підприємств) з різних галузей економіки України і торгується в реальному часі. Індекс ПФТС на сьогоднішній день є головним індикатором стану українського ринку акцій, на цьому майданчику також проходять торги корпоративними, муніципальними, державними облігаціями та інвестиційними сертифікатами.

Індекс розраховується на основі 20 підприємств металургії, електроенергетики, машинобудування, видобувного сектора і банківської сфери. Крім того, 24 грудня 2009 р. Асоціація «Перша фондова торгова система», власник 100% акцій ВАТ «ПФТС», на загальних зборах прийняла рішення про продаж 50% +1 акцій біржі стратегічному інвесторові

Індекс UX – індекс українських акцій, є найважливішим індикатором торгів на «Українській біржі». Розраховується протягом торговельної сесії кожні 15 секунд. Індекс UX, так само як і індекс ПФТС є основними показниками стану фінансового ринку України. На сьогоднішній день індекс UX розраховується на основі цін акцій найбільш великих українських компаній, лідерів у своїх галузях.

Розвиток будь-якої системи або категорії має свої особливості, фондовий ринок не виняток і тому має свої проблеми і недоліки.

1. Неконкурентоспроможність фондового ринку. Фондовий ринок України за ступенем зрілості і ризикам належить до ринків, які перебувають на початкових стадіях формування і росту. Йому доводиться конкурувати за обсяги інвестиційних ресурсів з іншими фондовими ринками, що розвиваються;

2. Неефективна політика щодо інвесторів. Економічне зростання держави неможливий без утворення сприятливих умов для вчинення інвестицій як вітчизняними, так і іноземними інвесторами. Випадки порушень прав інвесторів, непрозорість і недостатня ліквідність фондового ринку України є істотною перешкодою для припливу вітчизняного та іноземного капіталу;

3. Неефективна політика щодо емітентів. Хоча в результаті приватизації в Україні було утворено велику кількість акціонерних товариств, рівень капіталізації фондового ринку є низьким, тільки обмежене коло цінних паперів звертається на вторинному ринку;

4. Недостатня інформаційна прозорість фондового ринку;

5. Дефіцит кваліфікованих трудових ресурсів;

6. Нерозвинена законодавча база щодо фондового ринку.

Нагальні проблеми, існуючі на фондовому ринку України і заважають його подальшому розвитку – це низька ліквідність і капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури. Всі вони є прямим відображенням посткризового періоду, який зараз переживає український фондовий ринок.

Фінансова безпека фондового ринку — це оптимальний обсяг його капіталізації (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їх структуру, дохідність і рівень ліквідності), здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, андеррайтерів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів, галузей господарського комплексу, регіонів та держави загалом.

Оцінюючи фінансову безпеку фондового ринку в цілому, слід вести мову про безпеку таких ринків: касового (на якому укладання угоди спрямоване на її негайне виконання) і строкового (похідних інструментів); державних цінних паперів і корпоративних цінних паперів; національних, регіональних та іноземних емітентів, а також решти його сегментів: ринків акцій, облігацій, векселів, казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів тощо, біржового й позабіржового (первинного і вторинного); безпеку всіх його учасників.

Внаслідок повномасштабної війни в Україні спричинено велику низку довгострокових негативних наслідків для функціонування та стратегічного розвитку національного фінансового ринку та ринку капіталів зокрема. Після шокуєчих для економіки України перших місяців війни, ринок фондових інструментів поступово адаптується.

До причин такої ситуації в Україні, зокрема, належать:

- недосконалість чинної нормативно-правової бази та інститутів власності й регулювання;
- суперечливість податкової політики;
- хронічне невиконання протягом останніх років планів приватизації;
- мала “глибина” фондового ринку, незначна кількість підприємств — емітентів акцій;
- неготовність вітчизняного ринку залучати інвестиції шляхом публічного розміщення акцій, що не стимулює емітентів виводити цінні папери на організований фондовий ринок;
- відсутність масового перерозподілу активів у вітчизняній промисловості;
- несприятливий підприємницький та інвестиційний клімат, зокрема недосконале бізнес-середовище з його звичаями, звичками й повсякденною поведінкою;
- низький рівень стратегічного планування;
- відсутність історії успішної систематичної діяльності компаній із виплатою дивідендів, вдалого перепродажу компаній;
- укладання переважної більшості угод із акціями щодо злиттів та поглинань із акцентом на контрольних й блокувальних пакетах акцій;
- майже цілковита некапіталізованість землі й нерухомості, при тому, що, за експертними оцінками, сумарна ціна лише сільськогосподарських земель становить майже 70 млрд дол. США, а земель під забудівлю тільки в Києві — принаймні 13 млрд дол. (розрахунки сукупної ціни нерухомості в Україні на сьогодні відсутні);
- недостатня захищеність прав інвесторів (покупців акцій); утиск прав дрібних акціонерів (виведення активів із компанії у структури, близькі до топменеджерів, відсутність дивідендної політики).

Для вирішення проблемних питань та стимулювання подальшого розвитку ринку [Національну стратегію розвитку фінансової грамотності до 2030 року](#) НКЦПФР, НБУ, ФГВФО, Мінфін та Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України у 2025 році затвердили оновлену [Стратегію розвитку фінансового сектору України](#) з метою забезпечення подальшого реформування та розвитку фінансового сектору України відповідно

до кращих міжнародних практик та забезпечення імплементації заходів, передбачених Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, а також зважаючи на збереження високого рівня невизначеності внаслідок тривалої повномасштабної війни.

Стратегія містить п'ять стратегічних цілей: Макроекономічна стабільність; Фінансова стабільність; Фінансова система працює на відновлення країни та інтегрується до ЄС; Сучасні фінансові послуги; Інституційна спроможність регуляторів та ФГВФО. Кожна ціль містить стратегічні ініціативи та індикатори її виконання.

Суттєва диспропорція між емісіями боргових та пайових цінних паперів спостерігається на внутрішньому фондовому ринку України у 2022–2023 роках, де домінуючу перевагу мають облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), про що свідчать дані НКЦПФР (рис. 3).

Незважаючи на відсталу інфраструктуру і застарілі виробничі фонди, наша країна володіє великим промисловим потенціалом. Як тільки вітчизняна економіка почне нормально розвиватися, модернізуючись і залучаючи інвестиції, на повну потужність запрацює і фондовий ринок, тому що на сьогоднішній день це найефективніший інструмент для заробітку грошей в світі.

Контрольні питання

1. Поняття ринку цінних паперів.
2. Фондовий ринок як складова частина фінансового ринку.
3. Організаційна структура ринку цінних паперів.
4. Функції та принципи становлення та розвитку фондового ринку.
5. Основні цілі суб'єктів ринку цінних паперів.
6. Характеристика фінансових інструментів ринку цінних паперів.
7. Вартісні та цінові чинники цінних паперів.
8. Тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні.

ТЕМА 2. АКЦІЇ КОРПОРАЦІЙ

Загальні ознаки і функції ринків власного капіталу. Акціонерні товариства і акції. Види акцій. Значний і контрольний пакети акцій. Види ціни та акції. Доходи акціонерів. Корпоративні операції з акціями. Первинний і вторинний випуск акцій. Компанії відкритого і закритого типів та їх акції. Дивідендна політика

Ключові поняття та терміни: акціонерне товариство; акція; класифікація акцій; види привілейованих акцій; контрольний пакет акцій;

особливості акцій акціонерних товариств; дивідендна політика.

План

1. Поняття, види та призначення акцій
2. Взаємні права і обов'язки акціонерів та емітентів
3. Характеристика значного та контрольного пакетів акцій
4. Класифікація цін на акції Види доходів від акцій
5. Дивідендна політика корпорацій

На ринку капіталів важливе місце займає ринок інструментів власності, тобто ринок пайових цінних паперів. Ліквідний та надійний ринок акцій є важливим чинником, що визначає привабливий інвестиційний клімат в країні, він сприяє залученню іноземного та вітчизняного інвестиційного капіталу у перспективні сфери економіки.

Проведений аналіз річних даних НКЦПФР щодо динаміки обсягів зареєстрованих випусків акцій у 2013–2023 роках яскраво висвітлив проблеми та диспропорції в розвитку ринку пайових

фондових інструментів в Україні протягом останніх років, засвідчив високу волатильність в обсягах та структурі емісій акцій вітчизняними емітентами протягом аналізованого періоду.

В сучасних умовах за показниками дивідендної віддачі акції національних акціонерних товариств суттєво програють рівням дохідності інших альтернативних вкладень капіталу у фінансові активи та фондові інструменти, зокрема, державним облігаціям (ОВДП) та банківським депозитам.

В умовах воєнного стану, як показало проведене дослідження, загострилися кризові явища в промисловому секторі України, в діяльності акціонерних товариств-емітентів, що стало впливовим чинником стрімкого скорочення випусків акцій товариствами і подальших торгів ними на біржовому фондовому ринку

1. Поняття, види та призначення акцій

Акція - це цінний папір, за яким **не визначається термін обігу**.

Акція – засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право її власникові на одержання частини прибутку у виді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Згідно ст. 8. Закону України «Про ринок капіталів » «акція - іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що

стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України (435-15) та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.»

Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство. Порядок прийняття відповідним органом акціонерного товариства рішення про розміщення акцій визначається законом, що регулює питання утворення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Акції існують бездокументарній формі.

Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції.

У разі існування акцій у документарній формі власникові акцій видається сертифікат акції.

У сертифікаті акції зазначаються: вид цінного паперу, найменування акціонерного товариства, серія і номер сертифіката, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, тип і клас акцій, номінальна вартість акції, кількість акцій, що належить власникові за таким сертифікатом, ім'я (найменування) власника, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента (уповноваженої особи). Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку можуть встановлюватися додаткові реквізити сертифіката акції.

До акції може додаватися **купонний лист** на виплату дивідендів. Він повинен містити такі дані: **порядковий номер** купона на виплату дивідендів, **порядковий номер акції**, по якій виплачуються дивіденди, **найменування акціонерного товариства, строк виплати дивідендів**.

Реєстрацію випуску акцій здійснює НКЦПФР в установленному нею порядку. Обіг акцій дозволяється після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Особливості емісії, обігу, обліку та викупу акцій корпоративних інвестиційних фондів визначаються законодавством.

АТ розміщує акції двох типів - прості та привілейовані.

Прості акції надають їх власникам право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів, на участь в управлінні АТ, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права. **Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.**

Привілейовані акції надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерного товариства.

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених АТ, яка встановлюється статутом товариства. Привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів, якщо це передбачено проспектом їх емісії.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати **25 відсотків**. Реєстрацію випуску акцій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Акція корпоративного інвестиційного фонду - це цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд, що посвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного інвестиційного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного інвестиційного фонду), частини майна корпоративного інвестиційного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним інвестиційним фондом, а також немайнові права, передбачені законодавством про інститути спільного інвестування.

2. Акції корпоративного інвестиційного фонду є виключно простими та існують в електронній формі.

3. Строк розміщення акцій відкритого та інтервального корпоративних інвестиційних фондів не обмежується.

4. Акції корпоративного інвестиційного фонду можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів, крім відкритого та інтервального корпоративних інвестиційних фондів.

Акції корпоративного інвестиційного фонду є виключно простими та існують у бездокументарній формі. Строк розміщення акцій відкритого та інтервального корпоративних інвестиційних фондів не обмежується. Акції корпоративного інвестиційного фонду можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів, крім відкритого та інтервального корпоративних інвестиційних фондів. Особливості емісії, обігу, обліку та погашення акцій корпоративного інвестиційного фонду визначаються законодавством про інститути спільного інвестування.

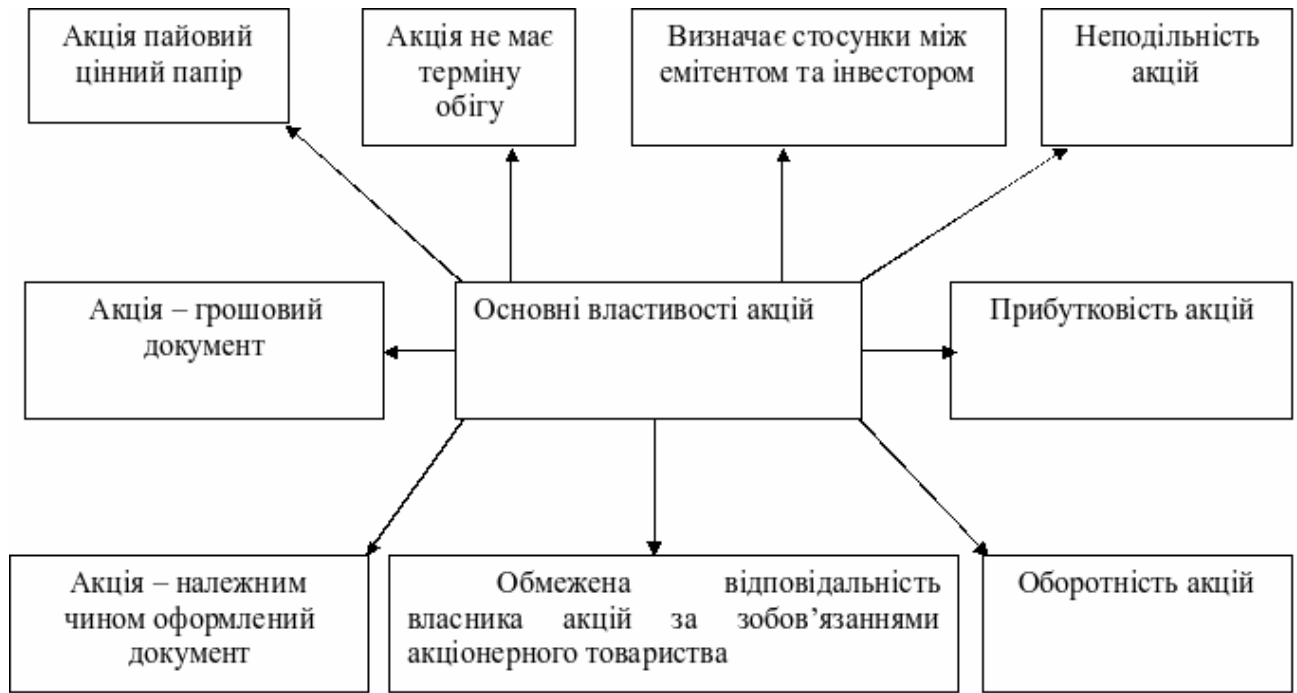


Рис.2.1. Основні властивості акцій

Види привілейованих акцій зарубіжних країн: (США, Канада, Велика Британія)

- кумулятивні, на які дивіденди, що були не виплачені, накопичуються і виплачуються до виплати дивідендів на звичайні акції;
- некумулятивні, акції на які неоголошені дивіденди не накопичуються і як правило втрачаються назавжди;
- акції, що беруть участь у прибутку. Власникам таких акцій можуть надаватися права голосу в управлінні товариством. Власники цих акцій можуть повністю або частково брати участь у розподілі прибутку, наприклад фіксований відсоток = 7%, обмеження = 10%, то участь у прибутках = 3 %. (При умові великого прибутку компанії)
- із регульованими дивідендами – це акції на які дивіденди щорічно регулюються або регулюються на певний період (наприклад на квартал);
- конвертовані ПА – дають право їх власникам міняти ці акції на певну кількість акцій простих цією ж компанії, якщо це передбачено умовами випуску, випуск цих акцій з ціллю підвищення попиту на привілейовані акції.
- префакації, компанії, які випускають ці акції резервують за собою право відізнати ці акції шляхом викупу. Ці акції вигідні для компанії, але не вигідні для інвестора;
- прямі привілейовані акції – це акції із звичайними привілеями по відношенню до активів і дивідендів

- ретрекативні - власник такої акції може змусити корпорацію погасити її.
- акції із змінним і плаваючим курсом, дивіденди залежать від рівня відсотка

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

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

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

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

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

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

➤ **Важкі акції** – це акції, ціна на які вища за середні на ринку, але для інвестування вигідніше купляти більшу кількість акцій; дешевше через те ці акції розбивають на менший номінал.

2. Взаємні права і обов'язки акціонерів та емітентів

Після придбання акцій між емітентом та акціонером виникає низка прав і обов'язків. Емітент має права і обов'язки, інвестор – права (майнові і немайнові) обов'язки.

До переліку прав емітента відноситься:

- право на визначення напрямів господарської діяльності;
- право на укладання контрактів від свого імені;
- право відповідати за свої обов'язки і не відповідати за обов'язки акціонера;
- право розпоряджатися долею випущених, але не сплачувати у встановленні строки акцій;
- право вимагати інформацію, яку акціонер зобов'язаний повідомляти емітентові згідно з статутом.

До переліку основних обов'язків емітента належать:

- обов'язок направляти акціонерам щорічні звіти про результат господарської діяльності та фінансове становище;
- сплата дивідендів у строки, зазначені в статуті чи умовах випуску акцій;
- проведення щорічних зборів акціонерів;
- повідомлення акціонерів про матеріальну значиму інформацію;

Права акціонера ділять на майнові і немайнові.

*Права акціонера розділяються на: **майнові**, до яких належать:*

- право отримання доходів у вигляді дивідендів;
- право на отримання частки майна емітента, грошових коштів, цінних паперів, майнових прав, які залишаються у нього після розрахунку з бюджетниками та кредиторами;
- право на придбання за пільговою ціною акцій нового випуску або інших цінних паперів, що випускаються потім емітентом;
- право на придбання за пільговою ціною товарів та послуг, що виробляються емітентом;
- право на обмежену відповідальність у межах пайової участі за боргами емітентів перед третіми особами у випадку ліквідації останнього.

Немайновими правами акціонера вважаються: право на участь в управлінні справами емітента;

- право голосу на загальних зборах акціонерів;
- право на висунення кандидатур у виборні керівні органи емітента;
- право на внесення пропозицій відносно господарської діяльності емітента;
- право на отримання регулярних звітів емітента, що стосуються результатів його господарської діяльності і фінансового стану та ін.

По відношенню до емітента акціонер зобов'язаний: своєчасно сплатити вартість **придбаних акцій**; надавати **емітенту інформацію**, що заноситься в книгу реєстрації іменних акцій; доводити до відома емітента інформацію про придбання п'яти і більше відсотків випущених ним акцій та ін.

Характеристика значного та контрольного пакетів акцій

Акціонер може мати у власності одну, кілька і багато акцій одного емітента.

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

Пакет акцій може бути **значним, контрольним і блокуючим**

1) Значним вважається такий пакет акцій (мінімальний розмір значного пакета акцій часто визначається як 5 % акцій одного емітента), У США, наприклад, до значних пакетів акцій належать пакети розміром 10, 20, 40 % акцій одного емітента. При наявності якого акціонер має можливість:

- здійснювати достатньо суттєвий вплив на управління справами емітента;
- висувати своїх кандидатів у раду директорів,
- здійснювати вплив на формування виконавчого органу емітента (правління, ради менеджерів), на вибір напрямків діяльності емітента.

Акціонери, що володіють значними пакетами акцій, повинні повідомляти про це як емітента, так і спеціальні державні органи, що регулюють ринок цінних паперів. Законодавством ряду країн вимагається, щоб обов'язковій реєстрації підлягали акціонери, які є власниками пакета розміром 5% і більше акцій одного емітента.

2) Блокуючим рахується значний пакет становить (25 % + 1) 26 % одного емітенту. Для прийняття важливих рішень акціонерним товариством, де необхідна наявність 3/4 голосів присутніх. Основні рішення, які приймаються при наявності 75 % голосів:

- рішення про створення АТ і затвердження його статуту;
- для обрання спостережної ради АТ, правління та ревізійної комісії;
- при визначенні пільг засновником АТ;
- внесення змін до статуту;
- прийняття рішень щодо створення і ліквідації дочірніх підприємств;
- рішення про припинення діяльності акціонерного товариства.

Інші рішення приймаються простою більшістю (затвердження звітів, порядок розподілу прибутку, порядок покриття збитків т.д.)

Збори є правомірними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно 3/4 голосів. Акціонери, що мають 20 % голосів мають право скликати збори у будь-який час і з будь-якого приводу.

Контрольним пакетом акцій визнається пакет, на основі якого акціонеру належить „50 % + один голос” акцій одного емітента. Усі більш крупні, ніж цей, пакети акцій є контрольними.

У реальній же практиці, в залежності від ступеню розосередженості акціонерного капіталу, контрольні пакети акцій можуть містити 20, 25, 30, 40 % акцій одного емітента.

Акціонери, що володіють контрольними пакетами акцій, мають можливість проводити у склад ради директорів або правління своїх кандидатів,

висувати і проводити на загальних зборах акціонерів будь-які свої пропозиції, здійснювати основний вплив на напрямки фінансово-господарської діяльності емітента та ін. Контрольні пакети акцій є обов'язковими для реєстрації і можуть належати одній особі або групі осіб.

До корпоративних операцій з акціями відносять:

- 1) деномінацію (спліт, консолідація);
- 2) індикацію;

Деномінація – такий вимір номінальної вартості і кількості акцій випущеної емітентом, при якому *розмір статутного фонду не змінюється. Деномінація буває двох видів:*

➤ **спліт**, де кожен випущену акцію замінюють меншим номіналом, тобто проводиться поділ або *розпушення акцій*. Приклад: в обігу було 1 млн. акцій, шляхом діяльності збільшилось до 2 млн., при цьому статутний фонд не змінюється. Спліт призводить до підвищення курсу цих акцій на рахунку і забезпечує збільшення дивідендів і підвищення доходів корпорації;

➤ **консолідація** – це обернене поняття до спліт – *процес укрупнення*, обмін існуючих акцій на менше число нових з підвищенням номіналу *без зміни статутного фонду*. Наприклад обмін 40 акцій Нв= *25 коп.,= 10 грн, на номінальну 10 грн . = 20 акцій по 50 коп.

Індикація – оголошення нового *підвищення номінальної акції і підвищення розміру статутного фонду*, яке проводиться в результаті переоцінки вартості основних засобів.

Відповідно до чинного законодавства, збільшення статутного фонду акціонерного товариства можлива:

- за рахунок збільшення кількості акцій (через емісію);
- підвищення номінальної вартості акцій;
- обмін облігацій на акції за допомогою емісії.

Зменшення статутного фонду відбувається за рахунок:

- зменшення номінальної вартості акцій, які є обігу;
- зменшення кількості акцій, шляхом їх викупу або анулювання певної частини акцій.

Зменшення або збільшення статутного фонду *іншими способами не допускається.*

4. Класифікація цін на акції

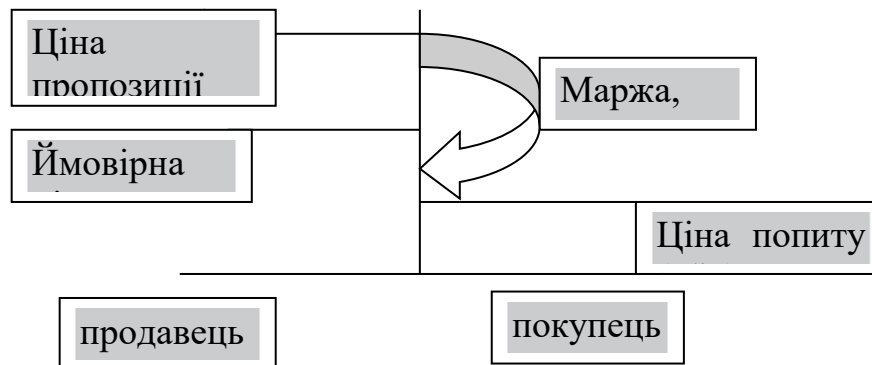
Цінові характеристики акцій обов'язково враховуються при взаємодії учасників фондового ринку. Саме вони беруться за основу при прийнятті рішення стосовно доцільності придбання акцій, визначення кількості та часу їх купівлі.

Номінальна ціна акції - це ціна, що встановлюється при випуску акцій, фіксується в проспекті емісії і вказується на бланку акції при документарній

формі випуску. *Статутний фонд акціонерного товариства визначається як добуток номінальної ціни однієї акції на їх кількість.* Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Емісійна ціна – це ціна, за якою акцію продають вперше. За якою акції продаються емітентом безпосередньо або через посередника при їх випуску, реалізація здійснюється на первинному ринку. Якщо емітент продає свої акції безпосередньо, то емісійна ціна може бути рівна номінальній, якщо ж акції розповсюджуються за допомогою посередників, то акції продаються за вищою від номінальної, за рахунок різниці оплачуваних посередником послуги.

Ринкова ціна (курсова) – це ціна акції на кожний даний момент ринкової взаємодії. (курсова ціна) – це ціна, за якою котирується (купується і продається) акція на вторинному ринку. На ціну, крім попиту і пропозиції впливають відсотки за кредитування, темпи інфляції. Вона встановлюється в результаті здійснення операцій з даними акціями і визначається **співвідношенням попиту на акції та інші альтернативні цінні папери та їх пропозицією в конкретному місці і в конкретний час.**



- Ціна пропозиції – **ціна оферта**;
- Маржа або спред
- Ймовірна ціна
- Ціна попиту – **ціна бід**.

Ринкова ціна встановлюється під час торгів на фондовій біржі.

Ціну яку встановлює продавець (**offer**), ціну, яку встановлює покупець (**bid**), різницю між котируваннями покупця і продавця називають **спредом**. Котирування передбачає наявність двох цін. Покупця і продавця. Як правило між ними знаходиться ймовірна ціна угоди.

Попит на акції залежить від наступних факторів:

- загальної інвестиційної місткості фондового ринку;
- наявності аналогічних пропозицій;
- величини цін на інші фінансові інструменти;

- врахування запитів інвесторів;
- мотивації дій інвесторів.

Пропозицію на акції визначають в основному такі фактори, як:

- своєчасність та обґрунтованість обсягу пропозиції;
- наявність аналогічних пропозицій;
- інвестиційні якості пропонованих акцій та альтернативних цінних паперів;
- відповідність цін пропонованих цінних паперів потенційним очікуванням інвесторів.

Ринкова ціна залежить від очікуваного доходу від акцій 1) попит і пропозиція;

% за кредит; темпи інфляції; при збільшенні ціни дивіденди зменшуються

Балансова (книжна) ціна – визначається на основі даних балансу, відношення загальної вартості майна підприємства на загальну кількість акцій. На момент утворення АТ балансова ціна = номінальній вартості; $B_{ц} = \frac{\text{Активи} - \text{сума боргу}}{\text{кількість акцій}}$;

Балансова ціна може бути значно вище або вище ринкової.

Ліквідаційна ціна – визначає вартість реалізації майна / кількість акцій. Номінальна ціна може – 35 коп., ринкова – 7,5 грн., балансова – 40 доларів.

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

Компанії виплачують дивіденди не готівкою, а своїми акціями. Механізм видачі дивідендів у виді акцій має наступну схему.

- Рада директорів корпорації приймає рішення випустити нові акції, яке схвалюється загальних зборах акціонерів.

- Визначається величина фонду, в обсязі якого випускаються нові додаткові акції.

- Кількість отриманих в якості дивіденду нових акцій має бути пропорційною кількості уже наявних у акціонера акцій. Тобто, частка кожного акціонера у загальній вартості акціонерного капіталу не змінюється. Наприклад, якщо акціонер володіє трьома відсотками попередньо випущених акцій, то у виді дивіденду він отримує 3 % додатково випущених акцій.

І нарешті, недоліком вітчизняного розуміння поняття “капіталізація фондового ринку” є те, що в нього закладено не ринкову вартість цінних паперів, котрі котируються на фондовій біржі, а сумарну номінальну вартість зареєстрованих випусків акцій [7]

А за кількістю зареєстрованих випусків акцій, на підставі котрої розраховується номінальна капіталізація в Україні, неможливо ефективно оцінити рівень розвитку фондового ринку.

5. Дивідендна політика

Дивіденд є технічним показником, який дає змогу визначити інвестиційну привабливість емітента. З позиції АТ дивіденди – це витрати корпорації, необхідні для обслуговування акціонерного капіталу, що виступає у формі прибутку, після сплати податків та інших обов’язкових платежів. Джерелом виплати є прибуток та емісійний дохід.

Дивідендна політика – це складова загальної фінансової політики АТ, спрямована на зростання ринкової вартості акції. Дивідендна політика полягає в оптимізації пропорцій між тією частиною отриманого прибутку, що йде на споживання та тією, що капіталізується.

Розрізняють такі типи дивідендної політики акціонерного товариства.

➤ **консервативна** – пріоритетною межею розподілу прибутку є виробництво, розвиток, а не поточне споживання. У формі дивідендних виплат. У цьому випадку високими темпами зростає вартість активів акціонерного товариства і відповідно ринкова вартість акцій;

➤ **поміркована** – це дивідендна політика у процесі розподілу прибутку враховуються поточні інтереси активів щодо дивідендних виплат. Постійно відбувається збалансування виплат дивідендів із фінансовими ресурсами підприємства, які ідуть на виробничий розвиток;

➤ **агресивна** – передбачає постійне зростання виплати дивідендів, незалежно від результатів фінансової діяльності виробництва. Така політика забезпечує високу ринкову вартість акцій та форм позитив іміджу акціонерного товариства серед потенціалу інвесторів у разі додання емісій.

Основними етапами формування дивідендної політики є:

- 1) „**Народження**” при цьому дивіденди не сплачуються так як немає прибутку;
- 2) „**Зростання**” – інвестування триває інколи виплачується дивіденди.
- 3) „**Розширення**” – проводять додаткові випуски акцій. Дивіденди виплачують акціями або грошима;
- 4) **Падіння** – дивіденди продовжують виплачувати грошима, але їх розмір постійно скорочується;

5) Припинення діяльності - брак дивідендів :

Процедура виплати дивідендів 4 етапи:

- 1) Дата оголошення дивідендів після звітних зборів;
- 2) Екс дивіденд – дата щоб поділити на ті що отримали;
- 3) Дата обліку – день реєстрації;
- 4) День виплати.

Для виплати дивідендів необхідним є:

➤ вивчення та оцінка чинників, що визначає передумови формування дивідендної політики, зокрема тих, що характеризують інвестиційну

можливість підприємства, спроможна формувати фінансові ресурси та враховувати умови оподаткування.

- вибір типу дивідендної політики;
- розроблення механічного розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики;
- визначення рівня дивідендної виплати на 1 акцію.

Теорія Мертона Міллера та Франка Модільяні. Це теорія нарахування дивідендів за „залишковим принципом”. Величина дивідендів не впливає на величину сукупного багатства акціонерів, тому оптимальна стратегія полягає в тому, щоб дивіденди виплачувались після того, як проаналізовані всі можливості для ефективного реінвестування. Крім того вони визначають вплив дивідендної політики на ціну акцій. Основний висновок дивідендна політики не потрібна

М. Гордон „Синиця в руці”. За даною теорією впливає, що інвестори виходячи із принципу мінімізації ризику, завжди віддають перевагу поточним дивідендам, а не можливим майбутнім. Виплати дивідендів ведуть до визначеності інвестора і призводить до підвищення цін на акції і навпаки, якщо дивіденди не виплачуються невизначеність зростає – відповідно це призводить до зниження цін акціонерного капіталу.

Слід відмітити і таке, що єдиної дивідендної політики не існує, вона керується певними чинниками

У 2024 р. НКЦПФР було зареєстровано наступні найбільші за обсягом випуски:

— **акцій:**

- АТ «НАЦІОНАЛЬНА АТОМНА ЕНЕРГОГЕНЕРУЮЧА КОМПАНІЯ «ЕНЕРГОАТОМ» — 84% від загального обсягу зареєстрованих випусків акцій у 2024 році;
- ПРАТ «УКРАЇНСЬКА ФІНАНСОВА ЖИТЛОВА КОМПАНІЯ» — 5,49%;
- АТ «АНТОНОВ» — 5,16%;
- АТ «НАУКОВО-ВИРОБНИЧИЙ КОМПЛЕКС ГАЗОТУРБОБУДУВАННЯ «ЗОРЯ» — «МАШПРОЕКТ» — 0,74%;
- АТ «ЗАВОД «АРСЕНАЛ» — 0,65%;

— **корпоративних облігацій:**

- ТОВ «НОВА ПОШТА» — 39,41% від загального обсягу зареєстрованих випусків корпоративних облігацій у 2024 році;
- ТОВ «РУШ» — 9,85%;
- ТОВ «НОВУС УКРАЇНА» — 7,88%;
- ТОВ «НОВАПЕЙ КРЕДИТ» — 5,71%;
- ПРОМИСЛОВО-ТЕХНІЧНА КОМПАНІЯ ТОВ «АГРОМАТ» — 3,94%;

— **акцій КІФ:**

- АТ «ЗАКРИТИЙ НЕДИВЕРСИФІКОВАНИЙ ВЕНЧУРНИЙ КОРПОРАТИВНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «МАГНУМ» — 7,58% від загального обсягу зареєстрованих випусків акцій КІФ у 2024 році;
 - АТ «ЗАКРИТИЙ НЕДИВЕРСИФІКОВАНИЙ ВЕНЧУРНИЙ КОРПОРАТИВНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «ГЕТЬМАН» — 5,88%;
 - АТ «ЗАКРИТИЙ НЕДИВЕРСИФІКОВАНИЙ ВЕНЧУРНИЙ КОРПОРАТИВНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «АЛВІВА ІНВЕСТМЕНТС» — 5,14%;
 - АТ «ЗАКРИТИЙ НЕДИВЕРСИФІКОВАНИЙ ВЕНЧУРНИЙ КОРПОРАТИВНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «ВЕРСЕЙ» — 4,45%;
 - АТ «ЗАКРИТИЙ НЕДИВЕРСИФІКОВАНИЙ ВЕНЧУРНИЙ КОРПОРАТИВНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «КЕРЕРА» — 3,42%;
- інвестиційних сертифікатів ПФ:
- ПАЙОВИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «Інжур Готель» — 30,34% від загального обсягу зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів ПФ у 2024 році;
 - ЗАКРИТИЙ НЕДИВЕРСИФІКОВАНИЙ ВЕНЧУРНИЙ ПАЙОВИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «НАУКОВІ ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЇ» — 7,58%;
 - ПАЙОВИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «Інжур Житній» — 7,58%;
 - ПАЙОВИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «ІНЖУР ЕНЕРДЖІ» — 7,58%;
 - ПАЙОВИЙ ЗАКРИТИЙ НЕДИВЕРСИФІКОВАНИЙ ВЕНЧУРНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД «СТОУН» — 7,58%.

Станом на 31.12.2024, Центральним депозитарієм (ПАТ «Національний депозитарій України» (НДУ)) обслуговувались 10786 випусків цінних паперів загальною номінальною вартістю 2,32 трлн грн на 11081 ахунках клієнтів.

Контрольні питання

1. Поняття, види та призначення акцій
2. Взаємні права і обов'язки акціонерів та емітентів
3. Характеристика значного та контрольного пакетів акцій
4. Класифікація цін на акції
5. Види доходів від акцій
6. Дивідендна політика корпорацій

ТЕМА 3. РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Державні цінні папери. Основні цілі випуску державних цінних паперів. Способи первинного розміщення та виплати доходу по державних цінних паперах. Види державних цінних паперів. Муніципальні цінні папери. Особливості українських державних цінних паперів та муніципальних позик. Загальна характеристика і класифікація облігацій підприємств.

Особливості облігацій українських підприємств.

Ключові поняття та терміни; цілі випуску, способи розміщення та виплати доходів на державні цінні папери; види державних цінних паперів; характеристики та види муніципальних цінних паперів; облігації внутрішніх державних позик України

План

1. Поняття облігацій як боргових цінних паперів та її реквізити
2. Взаємні права і обов'язки емітентів та власників облігацій
3. Види облігацій
4. Загальна характеристика державних облігацій
5. Облігації підприємств

1. Поняття облігацій як боргових цінних паперів та її реквізити

Найбільш використовувана їх частина - боргові цінні папери (БЦП), які посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до нього. До БЦП належать: а) облігації підприємств; б) державні облігації України; в) облігації місцевих позик; г) казначейські зобов'язання України; г) ощадні (депозитні) сертифікати; д) векселі; е) облігації міжнародних фінансових організацій;

Популярність облігації підтверджується цифрами: світове фінансове багатство – 100 %; готівка - 14 %; акції – 40 %; облігації – 46 %.

Відмінність: **облігації і акції** – власник облігації є кредитором, а не співвласником, як акціонер: не має відношення до управління; не має відношення до поділу прибутку.

Відмінність: **облігації і кредиту** полягає в тому, що при кредитуванні банки спочатку акумулюють грошові кошти, а потім надають кредит. **При випуску облігації** емітент кошти може отримати напряму від інвестора; на більший термін, ніж кредит; проценти по облігаціях можуть включатись у валові

витрати і не обкладаються податком. Облігації мають певні переваги перед кредитними запозиченнями:

- при використанні облігаційної позики в емітента з'являється можливість не повертати грошових коштів у разі конвертації облігацій в акції даного акціонерного товариства, що не передбачається умовами кредитного договору, особливо з банком.
- термін облігаційних позик, як правило, становить кілька років. Кредитні ресурси в наш час, як засвідчує практичний досвід, не завжди надаються на такий тривалий період;
- фіксований рівень зобов'язань, який звичайно не підлягає зміні на відміну від кредитного договору, умовами якого найчастіше передбачається можливість зміни процентних ставок.

Облігація належить до боргових цінних паперів, які підтверджують наявність дебіторсько-кредиторських взаємовідносин між емітентом і власником облігації. Облігації це стандартні боргові контракти, випуск яких і обіг регулюється державою.

Згідно Закону України "Про цінні папери і фондовий ринок" **облігація** - цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом емісії (для державних облігацій України - умовами їх розміщення) строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом емісії (для державних облігацій України - умовами їх розміщення).

Основними параметрами випуску облігацій є: 1) строк обігу облігацій; 2) наявність забезпечення позики; 3) режим визначення та виплати основної суми; 4) вид доходу за облігацією; 5) спосіб виплати доходу; 6) порядок погашення; 7) валюта позики.

В Україні облігації мають номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій - в іноземній валюті. Облігації розміщуються у документарній або бездокументарній формі.

Емітент, у порядку, встановленому НКЦПФР, може розміщувати **відсоткові, цільові та дисконтні облігації**.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. Продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, - в іноземній валюті.

Випускаючи облігацію, емітент тим самим заявляє про:

- свою потребу в залученні грошових засобів;
- термін, на який йому потрібні ці засоби;
- розмір винагороди, яку він згоден платити за надані йому засоби;
- готовність в подальшому повернути борг повністю.

У сертифікаті облігації зазначаються:

- назва виду цінного паперу,
- найменування та місцезнаходження емітента,
- міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу,
- номінальна вартість облігації, загальна сума випуску,
- строк погашення, розмір та строки виплати відсотків (для відсоткової облігації),
- дата прийняття рішення про розміщення облігацій,
- серія та номер сертифіката облігації,
- підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи,
- засвідчений печаткою емітента.

НКЦПФР можуть встановлюватися додаткові реквізити сертифіката облігації.

У сертифікаті іменної облігації обов'язково зазначається ім'я власника.

До сертифіката відсоткової облігації на пред'явника додається купон (купонний лист). У купоні (купонному листі) зазначаються: серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер.

2. Права і обов'язки емітента і власника облігації є типовими для боргових відносин, що існують між кредитором і боржником.

Емітент облігацій має наступні *права*:

- отримання грошових засобів у виді оплати облігацій;
- розпорядження залученими коштами на свій розсуд;
- використання коштів протягом певного строку, якщо облігації не є безстроковими;
- дострокового погашення заборгованості по облігаціях, якщо ці облігації є відзивними;
- виплати винагороди по облігаціях у виді цінних паперів, якщо ці облігації є конвертованими, та інші.

Разом з тим емітент **зобов'язаний**:

- повернути власнику облігації позичену суму грошей повністю;
- виплатити обіцяну винагороду за користування залученими засобами;
- погасити заборгованість в установлені строки по строкових облігаціях та інші.

Власник облігації має **права:**

- отримати суму грошей, яку він дав у борг емітенту;
- отримати обіцяну емітентом винагороду за користування позиченими грошовими засобами;
- вимагати своєчасне погашення заборгованості;
- обмінювати, продавати, дарувати облігації, якщо інше не передбачено умовами випуску.

Власник облігації **зобов'язаний:** повністю сплатити вартість облігацій, тобто надати грошові засоби в розпорядження емітента на визначений строк; надати грошові засоби безумовно та інше

3. Види облігацій

За формою розпорядження облігації є:

- іменні;
- на пред'явника.

За формою:

- купонні;
- без купонні.

В залежності від емітента:

- державні,
- муніципальні;
- корпоративні,
- облігації міжнародних фінансових організацій

За місцем реєстрації емітента та територією обігу:

- вітчизняні;
- іноземні.

За ступенем надійності тобто наявністю забезпечення облігації поділяються на:

➤ заставні облігації (забезпечені) - це ті, що забезпечуються активами емітента, тобто емітент погоджується заставити у гарантію позики своє майно, а власнику облігації надається право отримати заставлене майно у власність за несплату боргу. Як правило, ці облігації випускаються під заставу предметів нерухомості, майна корпорації, ліквідних та доходних цінних паперів.

➤ облігації під заставу цінних паперів забезпечуються не майном чи коштами, а акціями або борговими паперами, які за невиплату боргу переходять до власників цих облігацій.

➤ незабезпечені (бланкові (без заставні) облігації) - не забезпечені майном емітента. Вони виступають у вигляді прямих боргових зобов'язань, які не дають права їх власнику на майнові претензії до емітента. Причинами їх випуску можуть бути:

брак фізичних активів для застави або, навпаки, - фінансова могутність і висока ділова репутація, які дають змогу брати в борг, не забезпечуючи зобов'язань майном. Інколи -соціальна значимість об'єкту інвестування, наприклад, у місті збираються побудувати нову дитячу лікарню. То відсутність застави компенсується благодійним аспектом емісії. **незабезпечені облігації** перебувають в обігу без гарантії, але встановлюється під відомий їм емітент, можуть бути застраховані або гарантовані під гарантією поручителя.

➤ гарантовані облігації - виконання зобов'язань за ними гарантується не емітентом, а іншою особою (комерційним банком, інколи - компанією).

За режимом визначення основної суми, яка підлягає сплаті по облігації розрізняють:

➤ фіксовані облігації - інвестору повертається, як основна, суворо та сама сума грошей, яка була запозичена; мається на увазі, що інфляційна складова врахована у процентах за цією облігацією;

➤ індексовані облігації - основна сума боргу індексується відповідно до облікової ставки НБУ, курсу євро чи долара до гривні та ін.

За періодом, за який сплачуються відсотки, розрізняють:

➤ лінійні облігації - увесь період обігу облігації поділяється на цілу кількість купонних періодів однакової тривалості. Наприклад, дворічні облігації мають чотири купонних періоди по півроку.

➤ прогресивні облігації (з прискоренням виплати відсотків) -купонний період впродовж її існування хоча б один раз зменшується. Наприклад, дворічні облігації мають чотири купонних періоди: перший - 1 рік, другий - півроку, третій та четвертий – по кварталу.

➤ дигресивні облігації (з при гальмуванням виплати відсотків) - купонний період за час її повного обороту хоча б один раз збільшується. Наприклад, перший купонний період - один квартал, другий - півроку, третій - три квартали, четвертий - рік, облігації ж емітовані на два з половиною року обігу.

За способами відкликання облігації поділяються на:

▪ облігації з достроковим погашенням - викуповуються емітентом достроково за ціною, що дещо перевищує номінальну вартість облігації, з відсотком уже врахованим аж до формального моменту погашення;

▪ облігації відкладеного фонду - частина облігації викуповується емітентом достроково за рахунок т.зв. відкладеного фонду, що, як правило, передається під керування трастові;

▪ облігації викупного фонду - викуповуються достроково, якщо викуп можна зробити за заздалегідь обумовленою ціною чи нижчою за неї. На відміну від облігацій відкладеного фонду, тут відсутні взаємні зобов'язання сторін щодо

дострокового викупу;

- облігації, що відшкодовуються - на бажання власника вони можуть у будь-який час вільно обмінюватись на готівку;

- серійні облігації - частина боргу по них виплачується щороку за серіями;

- облігації, строк заборгованості щодо яких розширюється - в момент погашення дають власнику право на нові довгострокові облігації такої самої вартості;

- облігації, строк заборгованості щодо яких звужується - випускаються, як правило, строком на 10 років, але можуть пред'являтися власником для погашення за номіналом уже через 5 років;

- невідкличчні (ординарні) облігації викуповуються одночасно у точно визначений проспектом емісії строк.

За методом виплати доходів:

➤ **відсоткові облігації (процентні купонні)** - облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів, нараховується відповідно до номінальної вартості облігації. **Відсоток** - це винагорода, так звана премія власнику облігації. Тому в зарубіжній літературі процент називають премією, а процентні облігації - облігаціями з премією.

➤ **дисконтними** вважаються облігації, дохід по яких для їх власника утворюється за рахунок різниці між ціною, за якою облігація погашається емітентом, і ціною, за якою вона продається емітентом. Дисконтні облігації - облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією.

➤ **цільові (безпроцентні)** – це облігації, які випускаються у виді займів під відповідальність товариства і дають право їх власнику на придбання у цих товариствах товарів та послуг замість одержання доходів, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії (для державних облігацій України - умовами їх розміщення), а також шляхом сплати коштів власнику таких облігацій у випадках та порядку, передбачених проспектом емісії облігацій (для державних облігацій України - умовами їх розміщення).

➤ **конвертовані** - це облігації, за якими грошовий дохід їх власнику не виплачується, а замість нього йому безкоштовно видають нові види цінних паперів. за якими доходи їх власників не виплачуються, а замість нього йому видають нові види цінних паперів;

➤ **облігації з плаваючою ставкою** - це боргові інструменти, дохід за

якими змінюється в залежності від зміни ринкового курсу і його періодично коректують таким чином, щоб його розмір перевищував базову ставку. Наприклад, були облігації дохід по яких + інфляція + 2 %.

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

➤ **дохідні облігації** - це такі облігації, дохід по яких виплачується тільки у тому випадку, коли корпорація емітент отримує прибуток.

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

За строками погашення облігацій є строкові і безстрокові.

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

- 1) короткострокові облігації до 1 року
- 2) середньострокові облігації 1-5 років.
- 3) довгострокові облігації більше 5 років
- 4) облігації з правом дострокового погашення.

➤ **Безстрокові облігації** - це облігації, що випускаються емітентом без взяття зобов'язань по їх погашенню. Такі облігації не можуть бути дисконтними, а тільки процентними, причому річний процент має здатність змінюватися. *(наприклад в Англії випущені консолі ще в 18 ст. і перебувають в обігу до сьогодні (вічні облігації))*

Облігації залежно від мети використання залучених коштів можуть бути ординарними, зеленими або інфраструктурними.

➤ **Ординарні облігації** - це облігації, проспект (рішення про емісію, а для державних облігацій України - умови розміщення) яких не передбачає (не передбачають) мети використання залучених коштів для фінансування екологічного або інфраструктурного проекту.

➤ **Інфраструктурні облігації** - це облігації, проспект (рішення про емісію цінних паперів, а для державних облігацій України - умови розміщення) яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування будівництва (реконструкції) об'єктів інфраструктури або реалізації інфраструктурного проекту чи окремого його етапу.

➤ **Зелені облігації** - це облігації, проспект (рішення про емісію, а для державних облігацій України - умови розміщення) яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу.

➤

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій, якими визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

Погашення облігацій може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників або за ініціативою емітента дозволяється у разі, якщо така можливість передбачена проспектом (рішенням про емісію, а для державних облігацій України - умовами їх розміщення), яким (якими) визначені порядок встановлення суми дострокового погашення облігацій та строк, протягом якого облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення за вимогою їх власників або підлягають пред'явленню для дострокового погашення за ініціативою емітента.

Емітент облігацій протягом 15 днів після закінчення погашення облігацій (крім державних облігацій України та облігацій міжнародних фінансових організацій) подає до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку звіт про результати погашення облігацій за формою та в порядку, встановленими Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент може здійснити деномінацію випуску облігацій.

Деномінація випуску облігацій - це зміна номінальної вартості всіх облігацій випуску шляхом збільшення загальної кількості розміщених облігацій з одночасним пропорційним зменшенням їхньої номінальної вартості, внаслідок чого одна облігація замінюється двома або більше облігаціями з такими самими строком обігу, способом сплати доходу та погашення, або шляхом зменшення загальної кількості розміщених облігацій з одночасним пропорційним збільшенням їхньої номінальної вартості, внаслідок чого дві або більше облігацій замінюються однією облігацією з такими самими строком обігу, способом сплати доходу та погашення.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Реєстрацію випуску облігацій (крім державних облігацій України) здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку. Обіг облігацій (крім державних облігацій України) дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати емісії облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Види цін на облігації

Номінальна ціна облігації визначається емітентом і є розміром боргового зобов'язання, що надається кожною облігацією її власнику. Для паперових облігацій номінальна ціна вказується на їх бланках, для непаярених - це ціна,

яку має одна облігація, це ціна на яку нараховуються відсотки. **Номінальна ціна** визначена в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій - в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж одна копійка.

Емісійною вважається ціна, за якою облігації випускається на первинний ринок ЦП.

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

Значення ринкової **ціни у відсотку до номіналу** називається **курсом облігації**. Наприклад, курс облігації 77,56 – це означає, що облігації котирується по ціні 77,56 % до номіналу. Ціна залежить від умов займу і ринкової кон'юнктури на кожний момент ринкової взаємодії. Наприклад, якщо зменшуються кредитні ставки в банках, то по новому випуску облігацій встановлюється менша норма дохідності. Відповідно на попередні випуски облігацій із встановленими попередніми умовами купонні виплати стають більш привабливими для інвесторів, так як на них ціни ростуть. Ріст цін буде відбуватися до тих пір, поки не буде рівноваги між першим і наступними випуском облігації. Якщо відбувається ріст процентних ставок по банківських вкладах, то купувати облігації буде не вигідно і навпаки.

Виходячи з того, що **прибутки підприємств збільшують ціну активів, а ризик їх зменшує**, можна стверджувати, що необхідними умовами постійного зростання активів є наступні:

- активи повинні давати постійний грошовий дохід;
- дохід має зростати;
- ризик повинен бути контрольованим.

4. Державні облігації

Облігації внутрішніх державних позик України - державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутрішніх державних позик України може бути визначена в іноземній валюті.

Державні облігації України можуть бути:

- довгострокові - понад п'ять років;
- середньострокові - від одного до п'яти років;
- короткострокові - до одного року.

Державні облігації України поділяються на:

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

Цільові облігації внутрішніх державних позик України - облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

Основним реквізитом цільових облігацій внутрішніх державних позик України є зазначення передбаченого законом про Державний бюджет України на відповідний рік **напрямую використання залучених** від розміщення таких облігацій коштів.

Кошти, залучені до Державного бюджету України від розміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик України, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів на умовах їх повернення в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Фінансування здійснюється відповідно до кредитних договорів, що укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачем коштів. Умови кредитних договорів повинні відповідати умовам розміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик України з обов'язковим установленням дати обслуговування та погашення кредиту за п'ять днів до дати обслуговування та погашення цільових облігацій внутрішніх державних позик України.

Облігації зовнішніх державних позик України державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР, а регулюється законом України про Державний бюджет країни на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу.

Рішення про розміщення облігацій зовнішніх та внутрішніх державних позик України та умови їх розміщення приймається згідно з Бюджетним кодексом України

Розміщення державних облігацій України здійснюється у разі дотримання на кінець року граничних розмірів державного зовнішнього та внутрішнього боргу, передбачених Верховною Радою України в законі про Державний бюджет України на відповідний рік.

Розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України, яке може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо. Відносини між Міністерством фінансів України і цими організаціями регулюються відповідними договорами.

НБУ виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик та цільових облігацій внутрішніх державних позик України, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів. Порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням цих облігацій, встановлюється НБУ за погодженням з Міністерством фінансів України. Особливості провадження депозитарної діяльності з державними облігаціями України визначаються НКЦПФР та фондового ринку разом з НБУ.

Витрати на підготовку розміщення, а також на розміщення, погашення державних облігацій України, виплату доходів здійснюються за рахунок коштів, передбачених на такі цілі у Державному бюджеті України.

Державні облігації України можуть бути іменними або на пред'явника.

Державні облігації України можуть існувати виключно в бездокументарній формі. Продаж облігацій внутрішніх державних позик України здійснюється в національній або іноземній валюті, а облігацій зовнішніх державних позик України - у валюті запозичення. Виплата доходів і погашення державних облігацій України здійснюються грошима або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін.

Дохідність облігацій для утримувачів та методика їх розрахунку

Порядок розрахунку ціни продажу державних облігацій розглянемо на трьох випадках: а) довгострокові облігації із змінною ставкою доходу, б) довгострокові державні облігації з достроковим погашенням; в) довгострокові амортизаційні державні облігації.

Особливості державних облігацій:

- вони є ліквідними;
- менша дохідність цінних паперів;
- відсоткові ставки по державних облігаціях є нижчі ніж відсоткові ставки по інших цінних паперах.
- відсоткова ставка по державних облігаціях виконує функцію загального ринкового показнику, на основі якого визначають відсоткові ставки по інших боргових цінних паперах.

Бюджетні витрати та дохідність державних облігацій суттєво впливають на рівень капіталізації, виступаючи ключовими показниками економічної активності держави.

Збільшення бюджетних витрат підвищує ризик зростання податкового навантаження на бізнес, що погіршує його фінансові показники, а також зменшує зацікавленість громадян у створенні приватних заощаджень. Зростання дохідності державних цінних паперів робить менш привабливими інвестиції в акції, збільшує витрати на управління державним боргом і, як наслідок, підвищує загальний рівень бюджетних витрат. Ця проблема залишається ключовою для низькодиверсифікованого фондового ринку України.

Частка боргових інструментів, випущених органами державної влади, у загальному обсязі емісії боргових цінних паперів резидентів є домінуючою та демонструє тенденцію до зростання. Державні цінні папери складають близько 95% ринку. Натомість частка боргових інструментів, емітованих іншими суб'єктами – НБУ, депозитними установами, фінансовими та нефінансовими корпораціями – є незначною.

В умовах воєнного стану в Україні з метою безперебійного забезпечення фінансування з Державного бюджету оборонних та соціальних потреб держави, з'явився новий вид цінних паперів, новий інструмент для інвестування є «військові облигації». Міністерство фінансів України є емітентом військових облигацій і одночасно гарантом своєчасного погашення та сплати доходу. Згідно Постанови Кабінет Міністрів України від 25 лютого 2022 р. № 156 Про випуск облигацій внутрішньої державної позики «Військові облигації», випуск цих облигацій має відповідати таким умовам основними умовами: номінальна вартість однієї облигації – 1000 грн; купонний період – один рік; ставка доходу – плаваюча ставка, яка обраховується виходячи із середнього значення облікової ставки Національного банку за річний період. Кошти, залучені від розміщення облигацій, зараховуються до державного бюджету. Національний банк України є депозитарієм і веде облік у бездокументарній формі. Придбати військові облигації України можна як на первинному так і вторинному ринках. На первинному Мінфін продає первинним дилерам через фінустанови (банки) чи брокерів безпосередньо на аукціонах, які проходять щовівторка чи на вторинному ринку (рис. 2.3).

Організації випуску, обліку та розміщення ОВДП «військові облигації»

Міністерство фінансів України емітент		НБУ забезпечує розміщення облігацій для їх купівлі
БУ	організатор	депозитарій
Первинний дилер	Інституційна (перелік первинних дилерів)	
	Б «УКРГАЗБАНК» ; – АТ «Ощадбанк»;	
	Т «Райффайзен Банк» – АТ «ОТП Банк»	
	АТ «Сітібанк» – АТ «Укрексімбанк»	
	АТ «ПУМБ» – АТ КБ «ПРИВАТБАНК»	
	АТ «СЕНС БАНК» – ПАТ «КРЕДОБАНК»	
АТ АБ «ПІВДЕННИЙ»		
Брокер		
Інвестор	фізична, юридична особа)	

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

Таблиця

Переваги та недоліки «військових» ОВДП

Переваги	Недоліки
Фінансування державного бюджету та спрямування коштів на обороноздатність країни	Обмежена ліквідність (до погашення)
Стабільна прибутковість	Ставка не є постійною
Високий рівень ризику	Дохідність є нижчою, порівняно з іншими цінними паперами
Відсутність податку на прибуток та звільнення від оподаткування	
Привабливі незалежно від фінансової нестабільності	

Військові облігації ОВДП є новим фінансовим інструментом на фондовому ринку. Основними перевагами є фінансування дефіциту державного бюджету та спрямування коштів на оборону країни, прибутковість незалежна

від економічної та фінансової нестабільності, низький рівень ризику та податкові пільги, стабільність. До недоліків належить обмежена ліквідність та низька дохідність у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Через незначні недоліки, вони стали досить популярними серед інвесторів.

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

Рішення про емісію облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або представницький орган місцевого самоврядування відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством.

2. Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку.

3. Особливості погашення та реалізації прав за облігаціями місцевих позик визначаються проспектом або рішенням про емісію.

4. Після початку розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик зміни до проспекту (рішення про емісію) в частині документа про цінні папери або заміни емітента вносяться емітентом за згодою усіх власників облігацій відповідного випуску або зборів власників облігацій у порядку,. В окремих випадках зміни до документа про цінні папери вносяться емітентом за згодою адміністратора. Зміни до проспекту (рішення про емісію), що не стосуються документа про цінні папери або заміни емітента, вносяться емітентом самостійно.

Емісію інфраструктурних облігацій може здійснювати особа, що реалізує або фінансує інфраструктурний проект, у порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Кошти від розміщення інфраструктурних облігацій спрямовуються виключно на фінансування та/або рефінансування витрат інфраструктурного проекту.

2. Інфраструктурний проект - це проект будівництва (реконструкції, ремонту) об'єктів у сферах транспортної інфраструктури (доріг, мостів, переправ тощо) та газопроводів, у сферах соціально-культурного призначення (об'єктів охорони здоров'я, освіти, соціального призначення) та/або житлово-комунального господарства (водопровідних та каналізаційних споруд, систем тепло- та енергопостачання тощо).

Порядок відбору інфраструктурних проектів, які фінансуються та/або витрати яких рефінансуються за кошти державного бюджету, встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Порядок відбору інфраструктурних проектів, які фінансуються та/або витрати яких рефінансуються за кошти місцевих бюджетів, встановлюється відповідним органом місцевого самоврядування.

Емісія декількох випусків інфраструктурних облігацій може бути здійснена для реалізації одного інфраструктурного проекту, за умови, що загальна номінальна вартість таких емісій не перевищує проектно-кошторисну вартість інфраструктурного проекту, яка має бути визначена в рішенні про здійснення такого проекту.

Особа, що фінансує інфраструктурний проект, може здійснювати емісію одного випуску інфраструктурних облігацій для фінансування декількох інфраструктурних проектів.

6. Особа, що реалізує або фінансує інфраструктурний проект, зобов'язана відокремити залучені кошти і придбані матеріальні цінності від іншого свого майна та забезпечити цільове використання надходжень, що будуть залучені від інвесторів на фінансування та/або рефінансування витрат інфраструктурного проекту.

У разі нецільового використання надходжень, залучених від інвесторів на фінансування та/або рефінансування витрат інфраструктурного проекту, особа, що реалізує або фінансує інфраструктурний проект, несе відповідальність згідно із законодавством.

7. У разі якщо емітентом інфраструктурних облігацій є особа, що реалізує інфраструктурний проект, рішення про емісію облігацій або проспект облігацій повинні, додатково до вимог цього Закону, включати опис проекту, його техніко-економічні параметри, строк реалізації.

У разі якщо емітентом інфраструктурних облігацій є особа, що фінансує інфраструктурні проекти, рішення про емісію облігацій або проспект облігацій повинні, додатково до вимог цього Закону, включати опис проектів, які отримують фінансування за рахунок надходжень від розміщення облігацій, процедури оцінки та відбору проектів для фінансування.

8. Річна інформація про емітента інфраструктурних облігацій повинна, додатково до вимог цього Закону, містити підтверджені незалежним аудитором відомості про поточний стан реалізації інфраструктурного проекту, а також обсяг коштів, залучених за рахунок розміщення інфраструктурних облігацій, та обсяг фактично використаних коштів для реалізації або фінансування інфраструктурного проекту.

Емісію зелених облігацій може здійснювати особа, що реалізує або фінансує проект екологічного спрямування.

Кошти від розміщення зелених облігацій спрямовуються виключно на фінансування та/або рефінансування витрат проекту екологічного спрямування.

У разі якщо емітентом зелених облігацій є держава Україна, кошти від їх розміщення використовуються відповідно до [Бюджетного кодексу України](#).

2. Проект екологічного спрямування - це проект у сфері альтернативної енергетики, енергоефективності, мінімізації утворення, утилізації та переробки відходів, впровадження екологічно чистого транспорту, органічного землеробства, збереження флори і фауни, водних і земельних ресурсів, адаптації до змін клімату, а також інший проект, спрямований на захист навколишнього природного середовища, впровадження екологічних стандартів, скорочення викидів у навколишнє природне середовище.

Порядок відбору та супроводження проектів екологічного спрямування, які фінансуються за кошти державного і місцевих бюджетів, встановлюється Кабінетом Міністрів України з урахуванням вимог [Закону України](#) "Про державну допомогу суб'єктам господарювання".

Емісія декількох випусків зелених облігацій може бути здійснена для реалізації одного проекту екологічного спрямування, за умови, що загальна номінальна вартість таких емісій не перевищує проектно-кошторисну вартість проекту екологічного спрямування, яка має бути визначена в рішенні про здійснення такого проекту.

Особа, що фінансує проект екологічного спрямування, може здійснювати емісію одного випуску зелених облігацій для фінансування декількох проектів екологічного спрямування.

Особа, що реалізує або фінансує проект екологічного спрямування, зобов'язана забезпечити цільове використання надходжень, що будуть залучені від інвесторів на фінансування та/або рефінансування витрат проекту екологічного спрямування.

У разі якщо емітентом зелених облігацій є особа, що реалізує проект екологічного спрямування, рішення про емісію облігацій або проспект облігацій повинні, додатково до вимог цього Закону, включати опис проекту, його техніко-економічні параметри, строк реалізації, розрахунок екологічного ефекту, що очікується від реалізації проекту.

5. *Облігації підприємств*

Важливою невід'ємною частиною фондового ринку є також ринок корпоративних облігацій, поряд із сегментами державних боргових, пайових та похідних фінансових інструментів. Аналіз динаміки емісій облігацій підприємств засвідчив високу амплітуду коливань в обсягах емісій боргових корпоративних цінних паперів на фондовому ринку України протягом останніх 10 років.

Корпоративні облігації - це іменні облігації, емітентом яких є юридична особа (крім міжнародної фінансової організації), що здійснює підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку, а також інші юридичні особи у встановлених законом випадках.

Емісія корпоративних облігацій здійснюється юридичними особами тільки після повної сплати внесків до свого статутного капіталу.

Корпоративні облігації підтверджують обов'язки емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

3. Юридична особа має право здійснювати емісію відсоткових та/або дисконтних облігацій на суму, що не **перевищує трикратний розмір власного капіталу або розмір забезпечення**, що надається їй з цією метою третіми особами.

Порядок емісії, обігу та викупу цільових корпоративних облігацій встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Рішення про емісію корпоративних облігацій приймається відповідним органом управління емітента згідно із законами, що регулюють порядок створення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми.

Кошти, залучені від емісії цільових корпоративних облігацій, використовуються на цілі, визначені проспектом або рішенням про емісію таких облігацій.

Реєстрацію випуску корпоративних облігацій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку.

Після початку розміщення корпоративних облігацій зміни до проспекту або рішення про емісію цінних паперів у частині документа про цінні папери або заміни емітента вносяться емітентом за згодою усіх власників облігацій відповідного випуску або зборів власників облігацій у порядку, передбаченому розділом VIII Закону. Зміни до проспекту або рішення про емісію цінних паперів, що не стосуються документа про цінні папери або заміни емітента, вносяться емітентом самостійно.

Юридична особа, яка є емітентом корпоративних облігацій, зобов'язана до моменту скасування Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку всіх випусків корпоративних облігацій, емітентом яких вона є, вести перелік осіб, які здійснюють контроль над такою юридичною особою.

Юридична особа має право розміщувати відсоткові та/або дисконтні облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Порядок емісії, обігу та викупу цільових облігацій підприємств встановлюється НКЦПФР. Проспект емісії облігацій, емісія яких здійснюється акціонерним товариством, може передбачати можливість їх конвертації в акції АТ.

Рішення про розміщення облігацій підприємств приймається відповідним органом управління емітента згідно з нормами законів, що регулюють порядок створення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми. Кошти, залучені від емісії цільових облігацій підприємств, використовуються на цілі, визначені проспектом емісії таких облігацій.

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює НКЦПФР в установленому нею порядку. Емітент облігацій підприємств може прийняти рішення про продовження визначених проспектом емісії строків обігу та погашення облігацій у разі викупу ним усього відповідного випуску (серії) облігацій або згоди на продовження таких строків усіх власників відповідного випуску (серії) облігацій. У разі такого викупу його ціна не може бути меншою ніж номінальна вартість облігацій.

Тривалість періоду, на який можуть бути продовжені строки обігу та погашення облігацій підприємств, не може перевищувати тривалості періоду, визначеного проспектом емісії таких облігацій. Повторне продовження строків обігу та погашення облігацій підприємств не допускається. Порядок продовження строків обігу та погашення облігацій підприємств встановлюється

НКЦПФР.

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

Перелічимо тепер позитивні та негативні аспекти випуску підприємством власної позики.

Позитивні сторони облігаційної позики:

а) для корпорацій - емітентів

1. Можливість залучити вільні грошові ресурси фінансових установ та інших юридичних та фізичних осіб без посередників, минаючи використання кредитних можливостей комерційних банків.

2. Поява самостійної біржової репутації та кредитної історії у підприємства - емітента, що неодмінно і позитивно вплине на капіталізацію його акцій. Цій фірмі, перевірений роботою з власноруч випущеними облігаціями, у подальшому буде легше одержувати позики. Як облігаційні, так і банківські.

3. Наявність доступу до коштів широких кіл інвесторів, що ліквідує традиційну відірваність домашніх господарств від процесів прямого фінансування реального сектора.

4. Відсутність небезпеки втрати корпоративного контролю, тому що отримання коштів не змінить частки існуючих акціонерів у статутному капіталі та не приведе до появи нових акціонерів. Випуск корпоративних облігацій не зачіпає управління підприємством та не загрожує втручанням у його внутрішні справи.

5. Можливість організувати хронологічно послідовну серію облігаційних позик, що дозволить збільшити строк залучення коштів шляхом рефінансування платежів за вже розміщеної серії, обіг якої завершується, через випуск облігацій нової серії. У разі неможливості своєчасного повернення грошей облігації можна конвертувати в акції, що зніме необхідність повернення основної суми. Банки на конверсію кредиту в акції позичальника практично ніколи не згоджуються.

6. Реально діяти на власний розсуд по строках емісії, по її об'єму, тобто існує гнучкість у формах вибору запозичених грошових активів.

7. Можливість винайти додаткові оборотні кошти під ставку, нижчу за кредитну ставку банку. Залучаються більш дешеві позикові ресурси на вигідніших умовах порівняно з банківським кредитом (відсоток за облігаціями приблизно такий же, як і ставка по депозитах у банках, а це менше, ніж кредитна ставка банку).

8. Процентна ставка не змінна на відміну від отримання кредиту у банку, де вона може змінюватись залежно від ринкової ситуації.

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

10. *Виплати процента за облігаціями можна відносити до валових витрат.*

11. Зменшення залежності від конкретних банків (або певних інвесторів) завдяки розміщенню облігацій серед широкого кола осіб, тобто диверсифікація джерел залучення коштів і зменшення концентрації ризиків на одного кредитора.

12. Облігації обертаються на вторинному ринку, і підприємство має можливість управляти своїм боргом. Можна, наприклад, зменшити обсяг виплат при достроковому викупі облігацій на вторинному ринку;

13. Прилюдне розкриття інформації про випуск та обіг облігацій на українському ринку цінних паперів сприятиме рекламі фірми та його торговельної марки.

б) для утримувачів корпоративних облігацій - інвесторів:

1. Корпоративні облігації звичайно мають дещо вищу дохідність порівняно з державними облігаціями чи депозитарними сертифікатами банків.

2. Облігації можуть бути предметом застави для забезпечення фінансових зобов'язань утримувача;

3. Ринок корпоративних облігацій в Україні, безумовно, об'ємний та, в принципі, ліквідний. Це означає, що утримувач у будь - який час може позбавитись облігацій, реалізувавши їх до строку погашення;

4. Якщо проспектом емісії не передбачені обмеження на розміщення серед нерезидентів, можлива їх участь у покупці облігацій з наступною репатріацією (передачею у державу утримувача) інтересу за облігацією (відсотків);

5. Можливість капіталізації портфеля корпоративних облігацій (нараховані відсотки направляють на купівлю нових облігацій);

6. Можливість завуальованого кредитування підприємства, у функціонуванні якого зацікавлений інвестор - утримувач корпоративних облігацій;

7. Інвестор (потенційний утримувач) може забезпечити собі оптимальну диверсифікацію ризику вкладень у зв'язку з тим, що підприємства - емітенти є різними за об'ємом діючого капіталу, організаційною формою та галуззю діяльності;

8. Можливість використання корпоративних облігацій у схемі виведення прибутку з підприємства за рахунок високих відсоткових ставок.

До недоліків облігаційної позики належать:

1. Борговий прес, тобто необхідність обов'язкового і строкового повернення на відміну від коштів, які залучені при випуску акцій.

2. Існування великої кількості кредиторів, з якими буде складніше домовитися при виникненні труднощів з погашення боргу, ніж з одним кредитором - банком.

3. Потреба в наявності усієї необхідної суми грошових коштів на дату виплати відсотків за облігаціями, незалежно від потоку грошових надходжень до позичальника за попередній період.

4. Наявність накладних витрат (у деяких випадках - значних) на розміщення та обслуговування позики.

5. Оплата облігацій інвесторами на етапі їх первинного розміщення можлива тільки грошовими коштами.

Привабливість облігацій для інвесторів пояснюється наступним:

- облігації мають фіксований відсоток, який забезпечує постійний прогнозований грошовий потік;
- відсотки по облігаціям переважно є вищими, ніж банківських депозитів;
- вклад в облігації є менш ризикованим, ніж у акції, оскільки при банкрутстві, задовольняються вимоги кредиторів, а потім акціонерів.

Проблеми, які стримують розвиток ринку облігацій:

- обмеження на розмір емісії 25 %;
- відсутність дієвого механізму забезпечення облігацій, які вперше виходять на ринок.

Цільові облігації підприємств

Емісію цільових корпоративних облігацій, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва, може здійснювати юридична особа, яка є замовником будівництва об'єкта. Умовою погашення таких цільових корпоративних облігацій є укладення нотаріального договору між емітентом та власником цільових корпоративних облігацій, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва, про резервування (бронювання) об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Особливості укладення такого договору щодо об'єктів (частини об'єкта) житлового будівництва, право на виконання будівельних робіт щодо якого набуто після набрання чинності [Законом України](#) "Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому", визначаються зазначеним законом.

Конвертовані корпоративні облігації - це облігації, емісія яких здійснюється акціонерним товариством, які передбачають зобов'язання емітента з виплати доходів, погашення облігацій шляхом конвертації таких облігацій у відповідну кількість акцій цього емітента або шляхом виплати

номінальної вартості таких облігацій за вибором їх власника у порядку, передбаченому проспектом або рішенням про емісію.

Якщо у статутному капіталі акціонерного товариства - емітента корпоративних облігацій є корпоративні права держави, рішення про конвертацію облігацій в акції такого товариства приймається з урахуванням вимог [Закону України](#) "Про управління об'єктами державної власності".

2. Емітент конвертованих корпоративних облігацій може здійснювати емісію виключно іменних облігацій.

Облігації міжнародних фінансових організацій

Міжнародна фінансова організація - міжнародна організація, яка на умовах, визначених своїм установчим актом, та/або відповідно до міжнародного договору України здійснює емісію облігацій на території України.

Міжнародні фінансові організації можуть здійснювати в порядку, встановленому НКЦПФР, емісію відсоткових або дисконтних облігацій виключно шляхом публічного розміщення на українських фондових біржах, які за результатами конкурсного відбору були включені НКЦПФР до затвердженого нею переліку.

Емісії облігацій міжнародних фінансових організацій обслуговуються у депозитарній системі України. Центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики, за погодженням з Національним банком України надає дозвіл на здійснення міжнародною фінансовою організацією емісії облігацій. Рішення щодо надання зазначеного погодження або щодо обґрунтованої відмови у такому наданні приймається в установленому порядку протягом п'яти робочих днів з дня отримання відповідного звернення від міжнародної фінансової організації.

Кошти, отримані міжнародними фінансовими організаціями, членом яких є Україна, від розміщення облігацій, використовуються для здійснення такими організаціями операцій відповідно до установчих актів таких організацій та/або міжнародних договорів України згідно з Конституцією України (254к/96-ВР) та Законом України "Про міжнародні договори України".

У разі якщо Україна не є членом міжнародної фінансової організації та/або з такою організацією не укладено міжнародний договір України, кошти, отримані цією організацією від розміщення облігацій, використовуються за погодженням з Кабінетом Міністрів України у визначеному ним порядку.

Особливості емісії та обігу облігацій міжнародних фінансових організацій, у тому числі перелік документів, що подаються для реєстрації

випуску таких облігацій, та вимоги до їх оформлення, а також строки реєстрації випуску та звіту про результати розміщення цінних паперів визначаються НКЦПФР.

Облігація міжнародної фінансової організації має номінальну вартість, визначену в національній валюті. Розміщення, продаж та погашення зазначених облігацій здійснюються в національній валюті. Вимоги до розкриття інформації міжнародними фінансовими організаціями як емітентами облігацій, зокрема порядок, зміст та строки подання ними регулярної та особливої інформації, встановлюються НКЦПФР, якщо інше не передбачено міжнародними договорами України.

Запитання для самоконтролю

1. Поняття облігацій як боргових цінних паперів та її реквізити
2. Види облігацій. Взаємні права і обов'язки емітентів та власників облігацій
3. Яке визначення облігацій місцевих позик ?
4. Хто може бути емітентом ОВМП?
5. Міста з якою чисельністю населення можуть позичати гроші на зовнішніх фінансових ринках?
6. Яка назва місцевих облігацій у світовій практиці їх емісії?
7. Які три напрямки використання коштів, залучених через місцеві облігаційні позики?
8. Які ступені аналітичного моделювання повинна пройти регіональна програма?
9. Що є етапами здійснення (емісії) облігаційної позики?
10. З якою метою не можна випускати облігації підприємств?
11. Що можна сказати про особливості погашення (викупу) облігацій підприємств?

ТЕМА: 4. РИНОК ВЕКСЕЛІВ

Загальна характеристика, функції та види векселів. Випуск та обіг простих та переказних векселів.. Операції банків з векселями (дисконтування векселя, доміціляція векселя, індосування векселя). Протест векселя. Законодавча база застосування векселів Обіг векселів в Україні.

Ключові поняття та терміни: дружній вексель, бронзовий вексель, бланковий вексель, банківський вексель, простий та переказний вексель; операції банків з векселями.

ПЛАН

1. Економічний зміст векселя, функції та принципи обігу векселів.
2. Види векселів.
3. Учасники вексельного обігу їх права та обов'язки.
4. Суть простого та переказного векселя їх реквізити. Схеми обігу простого- та переказного векселя.
5. Індосування векселів
6. Операції банків з векселями
7. Протест за векселем

1. Економічний зміст векселя, функції та принципи обігу векселів.

Вексель – платіжний засіб і форма безготівкових розрахунків, що являє собою зобов'язання боржника сплатити кредитору зазначену суму у визначений строк.

Вексель - цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

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

Сфери застосування вексельних розрахунків в Україні, звичайно, поки не можна порівнювати зі світовою практикою. В Україні векселі використовуються:

- для оплати поставленої в кредит продукції, виконаних робіт і наданих послуг;
- для кредиту у податкових платежах до державного бюджету, в тому числі платежах з ПДВ за умов імпортування товарів на митну територію

України;

- для зовнішньоекономічних операцій з давальницькою сировиною;
- для сплати митних зборів і акцизів;
- для відстрочення платежів до Пенсійного фонду України;
- для покриття заборгованості підприємств і установ, які отримують дотації з державного бюджету;
- для збалансування поточних видатків держбюджету.

Вексельний обіг має антиінфляційний характер. Замінюючи готівку у процесі обігу фондів та обігу товарів, **векселі скорочують грошову й кредитну масу, і це робить їх ефективним важелем анти інфляційного механізму.**

Векселеві властиві й інші переваги перед грошима. Зокрема, для учасника господарського життя мобілізація грошових коштів, як правило, пов'язана з неабиякими труднощами і необхідним часовим періодом. Будучи певним сурогатом готівкової оплати кредитного контракту, вексель одночасно отримує купівельну здатність грошей, вартість товару і власну вартість у вигляді курсової ціни.

Вексель не тільки підносить ефективність національної економіки, а й стимулює її прибуткову участь у міжнародному поділі праці.

Загалом економічно-правові особливості вексельних зобов'язань відображаються у **таких принципах:**

- безумовність: необмеженість і простота вексельного зобов'язання чи наказу, неможливість заперечень;
- формальність: утрата вексельної сили документом через недотримання форми, відсутність якогось із реквізитів, установлення інших, ніж визначені законом, термінів платежу;
- абстрактність: відокремленість вексельних зобов'язань від основоположних угод;
- оборотність: спрощена і мобільна форма уступки вексельних прав;
- односторонність: неможливість одночасних зустрічних вимог, прав і обов'язків чи зобов'язань;
- регресивність: право зворотної вимоги;
- солідарна відповідальність: право позовної вимоги як від усіх зобов'язаних за векселем осіб, так і від кожного з них окремо.

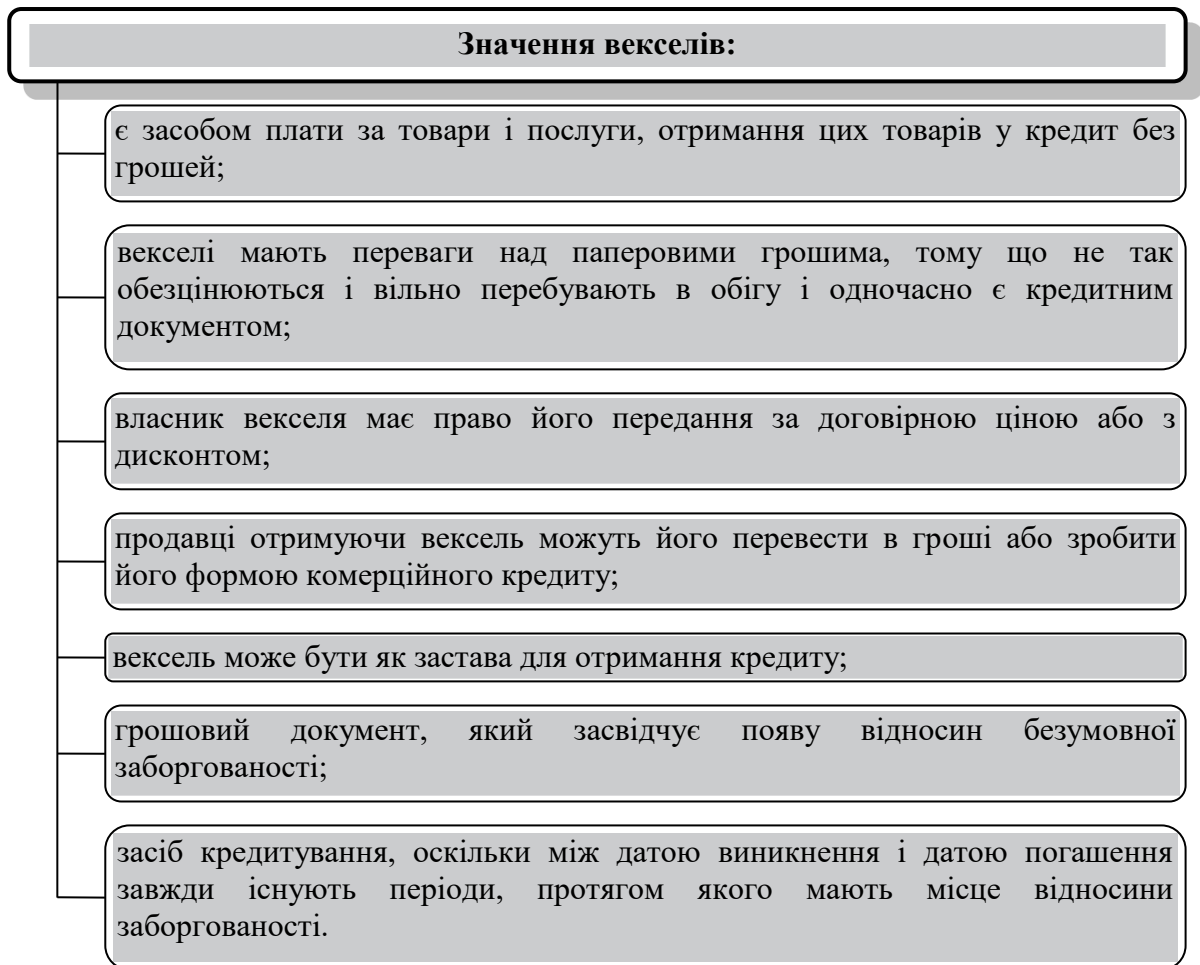


Рис.4.1. Значення векселів

Вперше векселі з'явилися в обігу в середині XII століття в Італії. А вексельне законодавство у європейських державах було сформоване в XVII столітті. У 1729 році Вексельним статутом офіційно було введено вексельний обіг в Російській імперії.

Вексельний обіг в нашій країні був поширеним у період НЕПу. Та в зв'язку з відміною у 30-тих роках комерційного кредиту та заміною його прямим банківським кредитуванням він був припинений, хоча юридичне векселі збереглися і використовувалися у зовнішній торгівлі.

Першим кроком до відродження векселя в Україні став Закон України «Про цінні папери та фондові біржі» та Постанова ВРУ від 17.06.1992 «Про застосування векселів у господарському обороті України». Вексельний обіг, передбачає використання простих і переказних векселів відповідно до Женевської конвенції 1930 року.

Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі.

Особливості видачі та обігу векселів, здійснення операцій з векселями, погашення вексельних зобов'язань та стягнення за векселями визначаються

законом.

Згідно з науковими джерелами, вексель - фінансовий інструмент, який поєднує функції платіжного документа та боргового цінного папера, що засвідчує безумовне (безспірне) грошове зобов'язання сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю). Як цінний папір має ту особливість, що його можна реалізувати через аукціон, але не через біржу.

Використання векселя має ряд переваг: а) за відсутності обігових коштів можна заплатити векселем; б) вексель може бути заставою під час отримання кредиту; в) вексель можна облікувати у банку й отримати готівку; г) під час розрахунку із покупцями краще мати вексель, аніж дебіторську заборгованість; д) вексель дає змогу кредиторів передавати своє право вимоги іншим особам; є) вексель зменшує суму податку на прибуток.

Процес використання векселів формує їх обіг. Вексельний обіг - це сукупність фактичних відносин, які складаються у межах національної економіки або між певними суб'єктами. Векселі можуть обертатися лише в обмеженому колі, яке обізнане щодо обопільної платоспроможності.

Загалом векселі виконують **три найважливіші функції**:

оформлення короткострокового кредиту;

платіжно-облікову функцію;

контролю за станом господарсько-збутової діяльності учасників економічного життя.

Функцію оформлення короткострокового кредиту можна назвати **забезпечувальною функцією**. Адже вексель, оформляючи товарні угоди, використовується для забезпечення оплати наданих постачальником товарів у кредит, на термін якого і виписується вексель. Для забезпечення переданих грошових сум, гарантування платежу за виконані роботи чи надані послуги.

Привабливість вексельних кредитно-розрахункових операцій у процесі продажу продукції з відстрочкою платежу зростає і через те, що надання кредиту векселями не потребує **завчасного залучення грошових коштів** для наступного їх передання у позику.

Другою функцією векселів є їхня здатність бути засобом платежу. В економічній літературі цю функцію ще називають платіжно-дисконтною. Виконуючи її, вексель стає об'єктом урахування в банках, і під нього до настання терміну вексельного зобов'язання здійснюється платіж векселетримачеві. При цьому якщо товарний кредит здебільшого обмежується наданням переваг лише постійним і надійним клієнтам, то вексель є гарантованим платіжним засобом у численних операціях купівлі-продажу.

Вексель у функції платежу використовується у відповідних операціях на

основі поточної ціни, яка визначається величиною позичкового процента та терміну (у днях), що залишається до дня погашення. Спираючись на розрахунок простих процентів, які найкраще підходять для короткострокових векселів, ціна векселя розраховується за такою формулою:

Третя функція векселів полягає у здійсненні надійного контролю за виконанням зобов'язань. Вексель активно впливає на економіку, забезпечує подолання її диспропорцій та усуває труднощі відтворювальних процесів у товаровиробників, їхні взаєморозрахунки підносяться на якісно вищий рівень, стають прозорими та передбачуваними, гарантованими і виваженими.

У фінансовому середовищі вексель виконує три функції. Він є:

- 1) боргове зобов'язання універсального типу; яке відрізняється від інших легкістю справляння боргу - у випадку оформлення заборгованості згідно з господарським договором за передані товари, виконані роботи, надані послуги;
- 2) цінний папір, який, з'явившись на основі конкретної господарської угоди, від неї відокремлюється і далі існує як контракт, як різновид фінансових інструментів та є предметом купівлі-продажу за господарським договором;
- 3) засіб оформлення кредиту у вигляді безпроцентної (на визначений термін) відстрочки сплати грошей покупцем поставачальнику, де з'єднуються дві угоди: розрахунок за товар векселем та кредитування продавцем покупця.

Вексель може мати наступні терміни платежу:

- термін „на визначений день”;
- термін „в певний час після складання векселя” - a dato
- термін „після пред'явлення”;
- термін „на визначений час після пред'явлення” - a vizo

В Україні знаходяться в обігу два типи векселів: оборотні та фінансові. Домінуючі позиції посідає *оборотний вексель*, коли поставачальник продукції, виконавець робіт або виробник послуг отримує від замовника (покупця) в якості оплати за них вексель. Правило товарності діє тільки при передачі векселя першому утримувачу. Видавати векселі за поставлені цінні папери можна тільки на вторинному ринку цінних паперів, на якому вони є товаром.

Умова щодо проведення розрахунків із застосуванням векселів обов'язково відображається у відповідному договорі. У разі видачі (передачі) векселя у порядку виконання цього договору припиняються грошові зобов'язання щодо платежу за ним та виникають грошові зобов'язання щодо платежу за векселем.

Але мало місце функціонування й фінансових векселів (на момент написання роботи вони не мають обігу в Україні, крім податкових векселів), які випускаються з метою мобілізації підприємствами чи установами грошових коштів. Наприклад, закони про бюджет України інколи дозволяють юридичним

особам-резидентам випуск простих векселів на прострочену більше ніж три роки заборгованість перед державою по кредитах, залучених державою чи під державні гарантії, бюджетних позиках та фінансової допомоги з умовою повернення. Векселі видаються у валюті зобов'язання на ім'я Мінфіну України, яке продає ці оформлені векселем права вимоги на відкритих аукціонах з можливим зниженням цін продажу до 50% їх номінальної вартості. Дещо раніше в Україні, відповідно до Порядку застосування векселів Державного казначейства, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 27 червня 1996 р. № 689, здійснювався перший випуск векселів державного казначейства.

Казначейські векселі випускалися з вексельними сумами 5000 та 10000 гривень. Відсотки на вексельну суму не нараховувалися. Векседавцем і платником за казначейськими векселями виступало Головне управління державного казначейства. Казначейські векселі видавалися на пред'явника і термін платежу за ними не повинен був перевищувати одного року.

Казначейські векселі можуть використовуватися їхніми держателями для:

- погашення кредиторської заборгованості за згодою відповідних кредиторів. Розрахунки казначейськими векселями здійснюються за вексельними сумами;
- продажу юридичним особам, які є резидентами України;
- застави з метою забезпечення зобов'язань.

Установи виконавчої влади та місцевого самоврядування, а також установи та організації, що фінансуються за рахунок державного бюджету, бюджетів Криму чи місцевих бюджетів, зобов'язуються та набувають права за переказними і простими векселями лише у випадках і в порядку, визначених КМУ. Наприклад, у свій час згідно з Постановою Кабінету Міністрів України векседавцем за векселями Ради міністрів АРК, обласних, Київської та Севастопольської міських державних адміністрацій (регіональними векселями) виступав відповідний фінансовий відділ, коли відповідні ради приймали рішення про погашення заборгованостей установ і організацій, що фінансуються з бюджету регіону шляхом застосування векселів. Векселі видавалися на розпорядників коштів і мали бути пред'явлені протягом відповідного бюджетного року. По даних векселях відсотки не нараховувалися.

Зобов'язуватися та набувати права за переказними і простими векселями на території України можуть юридичні та фізичні особи.

Згідно з Постановою КМУ від 06.03.02 № 262 державні підприємства та АТ, у статутному капіталі яких частка держави більше 50%, мають право випускати векселі із строком погашення не більше 30 днів на суму прибутку, що залишилася у підприємства із попереднього звітного періоду (після сплати податків, зборів - обов'язкових платежів). На більшу суму - з дозволу державної

установи виконавчої влади, що керує майном (або корпоративними правами) цих підприємств.

Збиткові підприємства можуть випустити векселі з дозволу уповноваженої центральної виконавчої установи. Сума вексельних зобов'язань не повинна перевищувати об'єму коштів, що надійшли на розрахунковий рахунок за попередній звітний період. Ці обмеження не поширюються на підприємства нафтогазового комплексу та електроенергетичної галузі.

Векселі складаються в документарній формі на бланках з відповідним захистом від підроблення і не можуть бути переведені у бездокументарну форму (знерухомлені). Підкреслимо ще раз, що в Україні вексель можливий лише як певна паперова одиниця. Бездокументарний (електронний) вексель не дозволяється.

2. Види векселів.

Залежно від форми отримуваного доходу векселі розрізняють як дисконтні та процентні.

Процентні векселі — це векселі із строком платежу «за пред'явленням» і «у такий-то час від пред'явлення». Вони передбачають застереження про нарахування процентів на номінальну суму векселя у розмірі, обумовленому сторонами вексельної угоди. Розмір процентів має обов'язково вказуватися у тексті векселя, тому що у противному разі це означає їх урахування у вексельній сумі.

Дисконтними векселями є векселі зі строком платежу у такий-то час від складання» та на певний день не містять відсоткових застережень. Дохід за такими векселями отримується у вигляді **дисконту, тобто різниці між номінальною вартістю векселя і ціною його придбання.**

Дисконтні векселі купуються за нижчою ціною, ніж номінал, а процентні набуваються за номіналом, але передбачають отримання процентів. Різниця між ними **незначна**, а за стабільної норми доходу дисконт і отриманий процент майже збігаються. Якби цього не було, то потенційний покупець вибрав би той вексель, котрий дає змогу отримати відносно більший дохід. Але в інших умовах, коли наявною є імовірність неплатежу, то з двох векселів однакового номіналу вигідніше вибрати процентний, тому що додаткові суми, які пред'являються до оплати, обчислюються з суми векселя із процентами.

За емітентом

Казначейські векселі виплачуються для покриття видатків державних бюджетів, для здійснення розрахунків, для зарахування сплати податків до державного бюджету, як застава — для забезпечення інших платежів. Векселедавцем — є Головне управління державного казначейства. Такі векселі виплачуються на пред'явника, термін до одного року.

Приватні – виплачуються корпораціями, фінансовими групами, КБ, спеціального призначення не мають, встановлюються для стабільності фінансового стану підприємства.

За призначенням вексельної суми

Комерційний вексель - це документ, що засвідчує купівлю-продаж товарів у кредит, коли покупець не володіє в момент купівлі необхідною сумою грошей, і пропонує продавцеві замість грошей. **Комерційні векселі** в обігу перебувають визначений час, мають суворий механізм вилучення з обігу і погашення. **Комерційні векселі**, стимулюючи виробництво та рух товарів, зменшують час перебування капіталу у товарній формі, прискорюють процес суспільного відтворення і підвищують надійність розрахунків, оскільки у випадку акцепту банком той вимагає від клієнта негайних платежів.

Фіктивним вважається вексель, в основі якого немає реального переміщення ні товарів, ні грошей,

Фінансові векселі — це грошові зобов'язання, що не пов'язані з купівлею-продажем. Первинним джерелом виникнення фінансових векселів є оформлення фактичних угод щодо отримання грошової позички проти виписки вексельного боргового зобов'язання.

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

Основні операції, що обслуговуються фінансовими векселями:

- позички, які видаються одним підприємством за рахунок тимчасово вільних коштів іншому підприємству;
- перерахування до бюджету податкових платежів;
- отримання бюджетного фінансування;
- оформлення простроченої кредиторської заборгованості;
- зобов'язання отримувача кредиту з метою його погашення.

Фінансові векселі використовуються також для отримання банківського кредиту у негрошовій формі. Це набагато вигідніше, тому що передбачає нарахування процентів за вексель на відміну від сплати їх за користування **банківським кредитом**. Векселі, що виставлені банком банкові, як правило, є **фінансовими траттами**.

Якщо фінансовий вексель видав банк, його ще називають банківським. **Банківський вексель** засвідчує внесення підприємством до банку депозит в сумі, що вказується у векселі, а банк зобов'язаний його погасити за пред'явленням до сплати у зазначеному у ньому термін.

Водночас **банківський вексель** може мати і **фінансову природу** (коли банк видає вексель як депозитний інструмент з метою залучення грошових

коштів), і **товарну** (у випадку оформлення банком вексельного кредиту).

Банківський вексель — це короткострокове боргове зобов'язання, що надає його власникові право отримати зазначену у векселі суму після збігу терміну платежу. Він засвідчує, що підприємство чи інший клієнт внесли до банку суму, вказану у векселі, а банк зобов'язується погасити його у певний строк. Дохід векселедержателя при цьому становить відсоток, що матеріалізується у грошовому вираженні шляхом визначення різниці між **ціною номіналу і ціною продажу банківського векселя**. Банківський вексель може зберігатися у векселедержателя, а також у депозитарії банку. Але при втраті він не поновлюється.

Класифікація векселів за їхніми економічними формами

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

Інші види векселів:

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

„Зустрічним” називається вексель, що слідує із „дружнього”. Коли неплатоспроможний партнер у свою чергу виписує вексель з метою гарантії оплати за „дружнім” векселем.

„Бронзовий” - це вексель, отримувач якого не знає про його фіктивність або неплатоспроможність емітента.

Бланковий – вексель в якому покупець акцентує пустий бланк векселя, який потім буде заставлений продавцем, але цей вексель може бути виписаний між сторонами, які довіряють одна одній

За суб'єктами, що здійснюють сплату: прості та переказні (тратти).

Учасники вексельного обігу їх права та обов'язки. Суть простого та переказного векселя їх реквізити. Схеми обігу простого- та переказного векселя.

Простий вексель – являє собою борговий цінний папір, що містить просту, нічим не обумовлену обіцянку векселедавця виплатити векселедержателеві певну суму грошей при настанні певного строку і нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця (боржника)

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

- Простий вексель це боргова розписка векселедавця, є безумовним письмовим борговим зобов'язанням, складеним на спеціальному бланку з дотриманням затвердженої законом форми та переданим векселедавцем векселетримачеві.

У розвинутих країнах простий вексель використовується обмежено, в Україні, зважаючи на чітко виражену форму зобов'язання боржника, значно частіше використовуються прості векселі. Чинними правилами вексельного обігу передбачено, що:

- за простим векселем сам боржник розраховується з кредитором грошовою сумою;
- векселедавців одного і того ж векселя не може бути кілька.

Якщо у простому векселі не вказано строк платежу, то, це є вексель на пред'явника. **Простий вексель виписується та підписується боржником.**

За простим векселем **векселедавець** – особа, яка виписує вексель і є платником за ним. **Векселедержатель** – це перший одержувач векселя перед яким платник бере зобов'язання про платіж.

Прості векселі бувають *іменними та на пред'явника*. У простому **іменному векселі** вказується, кому саме векселедавець зобов'язується виплатити гроші.

Характеристика простого векселя включає:

- а) форму випуску, систему його захисту від підроблення;
- б) реквізити стандартного бланка векселя.

До операцій щодо його випуску і обслуговування належать:

- а) заповнення векселя, у т.ч. зміни в його первинному тексті;
- б) видача та передача векселя;
- в) оплата вексельних зобов'язань векселедавцем, у т.ч. через розрахункову палату і при пред'явленні пізніше строку платежу.

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

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

Переказний вексель (тратта) — це документ, що містить найменування «переказний вексель» і безумовну пропозицію векселедавця вказаній у векселі особі сплатити певну суму грошей власникові векселя або його наказові.

У переказному векселі векселедавець виступає **трасантом**. Він пропонує здійснити платіж векселедержателю (**ремітенту**) третьою особою — **трасатом**.

Трасат (платник) не несе ніякої відповідальності за векселем аж до його прийняття, тобто **акцептування**. **Акцептуючи** вексель, **акцептант** стає головним боржником за даним векселем - це особа, яка взяла на себе зобов'язання платника по пред'явленому векселю.

Трасант при цьому стає гарантом забезпечення платежу.

До інших суб'єктів, які впливають на формування вексельних відносин відносять:

- **індосанта** — особа, яка передає право по векселю шляхом вчинення передавального напису, тобто при здійсненні повного індосаменту;
- **індосатора** — особа, на користь якої здійснюється індосамент;
- **індосанта** — з моменту передання векселя;
- **аваліста** — це поручитель за векселем.

Тратта за своїм змістом наближається до інших видів платіжних наказів і документів. Але на відміну від них класичний переказний вексель має такі ознаки:

- він є комерційним векселем, яким кредитор (трасант) доручає своєму дебіторові (трасату) сплатити певну суму в установленний строк певній особі (бенефіціантові);
- він є документом, за яким, на прохання трасанта, оплату здійснює не векселедавець, а інша особа;
- він є наказом боржникові сплатити у зазначений термін вказану у ньому суму третій особі (ремітенту). Тобто переказним векселем переказується

оплата.

Простий та переказний векселі по суті є однопорядковими фінансовими документами і тому мають багато спільних реквізитів.

Відмінності простого векселя від тратти такі:

а) у простому векселі більш чітко і ясно відображається боргове зобов'язання;

- у ньому попередньо зафіксовано лише дві особи — векселедавець (він же платник) та ремітент — перший векселетримач, перед яким платник бере на себе відповідне зобов'язання;

- головним боржником у простому векселі є векселедавець, якому векселетримач може пред'являти прямий позов.

б) **Переказний вексель** є більш складним фінансовим документом, а саме:

- у ньому фактично відображено два боргових зобов'язання: платника перед трасантом і трасанта перед ремітентом;

- головним боржником у даному випадку є акцептант;

- якщо простий вексель виписує боржник, то переказні векселі переважно, виписують кредитори, використовуючи у такий спосіб дебіторську заборгованість для власних платіжне-розрахункових операцій.

Отже, простий вексель містить особисте зобов'язання сплатити борг, а переказний — наказ боржникові сплатити борг третій особі (ремітенту). Платником у тратті, як правило, виступає третя особа.

Вексель - фінансовий інструмент (типу цінний папір), який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця (для простого векселя) або акцептанта (для переказного векселя) сплатити у визначений строк зазначену суму грошей утримувачеві цього векселя. В теорії вексельне зобов'язання - строго абстрактне і формальне, відірване від підстав, що його викликали.

1. Види векселів.
2. Індосування векселів
3. Операції банків з векселями
4. Протест за векселем

3. Індосування векселів

Вексель як цінний папір має підвищену обіговість і тому широко використовується як платіжний засіб. Один і той же вексель у процесі обігу здатний погасити цілу низку грошових зобов'язань. Провідним засобом передачі є індосамент — особливий передаточний напис, що здійснюється як правило, на оборотній стороні векселя або на додатковому аркуші — **алонжі**.

Переуступка (для передачі) векселя за допомогою передавальних написів

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

Особа, що здійснює передавальний напис, тобто переуступає вексель за індосаментом - є індосатором, а особа, що отримує вексель за індосаментом, є індосатом або індосатором (векселедержателем).

Передачу векселя підписує *індосант* – надписувач векселя. Індосант може заборонити новий індосамент. У такому разі він не несе відповідальності перед тими особами, на користь яких вексель був після цього індосований.

Індосат – векселедержатель, що придбав вексель за надписом

Індосамент переносить всі права, що впливають з векселя. Індосамент повинен бути простим і нічим не обумовленим.

Виділяють іменний і бланковий індосамент.

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

Бланковий індосамент не містить найменування особи, на користь якої він зроблений. Він може складатися з одного підпису індосанта. Індосамент на пред'явника також має силу бланкового індосамента.

Індосамент виконує наступні функції:

- Передача правових повноважень. Особа, яка придбала вексель, отримує правове підтвердження володіння ним.

- Гарантійна функція. Всі індосанти (а їх за одним векселем може бути декілька) несуть разом з векседавцем та акцептантом солідарну відповідальність за платіж згідно векселя.

4. Операції банків з векселями

Операції банків з векселями здійснюються на основі «Положення про операції банків з векселями» яке затверджене Правилами НБУ. Відповідно до цього Положення банками можуть здійснюватись такі операції:

I. **Кредитні операції** поділяються на активні і пасивні:

Активні: а) облік (дисконт) векселів;

б) видача кредиту під заставу векселів.

Пасивні (рефінансування кредитних активів;

а) переоблік взятих векселів;

б) отримання кредитів під облік векселів.

II. **Торгові операції**: купівля векселів та продаж куплених векселів.

III. **Гарантійні операції** – взяття банком на себе платежу за векселем тобто оплата векселя при настанні визначених умов у визначений термін.

VI. Розрахункові операції видача векселя та здійснення платежу за векселем.

V. Комісійні та довірені операції банків.

– прийняття векселів на інкасо для отримання платежів і для оплати векселя у відповідний термін;

– зобов'язання заплатити вексель за платником (доміціліяція);

– зберігання векселів;

– купівля, продаж, обмін векселів за дорученням клієнта.

Операції банків з векселями: дисконтування, кредитування, аваль, доміціліяція, інкасування.

Вексельні кредити – це банківські операції по обліку (дисконтування) векселів і видача займів під заставу векселів. При цьому обов'язковою є перевірка кредитоспроможності клієнта.

Послідовність дисконтування векселя:

➤ Векселедержатель пред'являє дані для розгляду питання про дисконт-векселя;

➤ Банк видає розписку про отримання векселя;

➤ Між банком і векселедержателем укладається договір про дисконтування векселя;

➤ Банк здійснює оплату за векселем;

➤ Банк реєструє вексель в книзі обліку дисконтованих векселів і передає вексель в касу на зберігання.

Відносини між платником і банком:

➤ банк пред'являє вексель до платежу;

➤ підписується акт пред'явлення векселя до платежу;

➤ повністю оплата вексельної суми;

➤ повернення векселя.

У банку здійснюється юридична та економічна експертиза векселя.

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

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

Дисконт – це різниця між сумою, яку виплачує банк, дисконтуючи вексель, і сума, яку він отримує при погашенні векселя. **Сума дисконту** визначається на основі величини відсоткової ставки обліку векселів. При встановленні процентної ставки у кожному конкретному випадку беруться до уваги наступні фактори: мінімальний рівень процентної ставки обліку, що

визначається Правлінням банку; рівень ризику; кон'юнктура ринку капіталів; термін між датою дисконтування векселя і строком його погашення; кількість передавальних написів; наявність поручительства (авалю).

Нарахування суми дисконту здійснюється за формулою:

$$C = H \times T \times \Pi / 360 \times 100$$

де C – сума дисконту; H – номінальна вартість векселя; T – термін в днях від дня дисконтування до дня платежу (включно); Π – процентна ставка обліку векселів.

Кредитування під заставу векселів передбачає забезпечення повернення кредиту при якому банк-кредитор при невиконанні позичальником зобов'язання по поверненню кредиту або несплаті відсотків за користування ним, має право задовольнити свої вимоги у вартості заставлених векселів. Метою даної оплати є забезпечення повернення кредиту і зменшення втрат банку.

Вартість заставлених векселів повинна бути достатньою для погашення кредитних відсотків за користування ним та штрафних санкцій, від дисконтування витрат, пов'язаних із пред'явленням векселя до плати. Відповідно ця вартість повинна перевищувати суму вимог не менше ніж на 30%. Позичальник обов'язково повинен пред'явити банку коротку характеристику кредит овальних внесків і розрахунок ефективності від її здійснення.

Кредит не рекомендується давати під заставу:

- неакцептованих переказних векселів;
- векселів із строком платежу менше від строку повернення кредиту;
- векселів тих осіб, що мали опротестовані векселі за останній рік.

Кредит під облік векселів (облікований кредит) – це короткострокові пред'явлення, який банківська установа надає пред'явнику векселя шляхом їх обліку, тобто до настання виконання зобов'язання за ним, оплачуючи пред'явнику номінальну вартість векселів за мінусом дисконтування.

Аваль — це вексельне поручительство особи (аваліста), яка бере на себе відповідальність за платіж за векселем. Це поручительство дається третьою особою або навіть однією з осіб, що підписали вексель. Аваль може здійснюватись на самому векселі або на додатковому аркуші. Він виражається словами „вважати за аваль” або іншим подібним формулюванням, і повинен бути підписаним авалістом.

Підпис аваліста означає, що гарант бере на себе відповідальність за

вексельними зобов'язаннями, якщо боржник чи індосант будуть неспроможними їх виконати. У разі відсутності вказівки, за кого виданий аваль, останній вважається виданим за векселедавця.

Метою авалю – отримання доходу у вигляді комісійної винагороди. Аваль надається на простих чи переказних векселях, які виписані на поставлену продажу і виконані роботи та наданні послуг. Банк не погоджується надавати аваль за векселями тих осіб, векселі яких опротестовувались за останній рік, які мають прострочені пред'явлення зобов'язань і до яких банком були пред'явлені штрафні санкції.

Банк як аваліст несе солідарне зобов'язання за векселями на рівні з всіма особами, що підписали вексель. Якщо платник за векселем у встановлений строк вексельну суму, то банк здійснює платіж за векселем за рахунок власних коштів. При цьому банк має право безакцептно списувати всю суму заборгованості у розрахунковим рахунком особи за яку він поручився.

Доміціляцією називається прийняття банком від імені поручителя векселя до платежу і його оплата за рахунок поручителя, який може бути векселедавцем або акцептантом векселя. Мета доміціляції – одержання банком доходу у виді комісійної винагороди за надання клієнтам даної послуги. Банк погоджується взяти вексель на доміціляцію тільки в тому випадку, коли платник попередньо вніс йому вексельну суму або має в банку на своєму розрахунковому рахунку суму коштів, достатню для оплати векселя.

Порядок доміціляції векселя:

- платник пред'являє банку документ про доміціляцію векселя;
- укладається договір про доміціляцію векселя;
- платник пред'являє вексель із позначкою про місце платежу;
- банк реєструє вексель в книзі обліку доміцильованих векселів.

Відносини між векселедержателем та банком:

- векселедержатель пред'являє вексель до платежу;
- між векселедержателем і банком підписується акт пред'явлення векселя до платежу.

Інкасування векселя – прийняття банком доручення векселедержателя пред'явлений вексель до платежу та одержати відповідну суму за векселем, у певний строк на користь векселедержателя. *Метою інкасування векселя* – є одержання банком доходів у виді комісійної винагороди за надання клієнтом даної послуги. Банк приймає на інкасування векселі виключно від осіб, які обслуговуються в даній установі банку. Не рекомендується на інкасування векселі неакцептовані, із строком платежу менше 10 днів з моменту прийняття

на інкасування. *Послідовність відносин з інкасуванням:*

- пред'явлення документу;
- видача розписки про одержання векселя;
- укладення договору про прийняття векселя на інкасування;
- оформлення поручительства індосаментом векселя;
- погашення векселя;
- банк погашає платіж за векселем;
- банк виплачує комісійну винагороду.

5. Протест за векселем

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

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

Протест виконується нотаріусами. Після пред'явлення векселя до погашення у випадку, коли боржник відмовляється його погасити, векселедержатель повинен у встановлені законодавством строки звернутися до нотаріуса із заявою стосовно засвідчення факту відмови боржника виконати свої грошові зобов'язання за векселем. Засвідчуваний напис нотаріуса, здійснений по відношенню до векселя, і являє собою опротестування векселя.

Як векселедержатель стягує борг за векселем

Для зручності виділимо такі етапи :

- I. Етап пред'явлення переказного векселя до акцепту і протест у неакцепті.
- II. Пред'явлення до платежу
- III. Платіж за векселем

Право регресу – право зворотної вимоги до всіх учасників вексельного обігу.

Якщо вексель не пред'явити до акцепту протягом певного терміну і не вчинити своєчасного протесту в неакцепті, держатель векселя втратить своє право регресу в неакцепті або неплатежі не зможе стягнути суми з інших солідарних боржників.

Після вчинення протесту в неакцепті векселедержатель матиме право стягнути борг за векселем подаючи регресивний позов до інших вексельних боржників (трасанта, індосанта, аваліста) Позов можна подавати до всіх. Крім

того може бути частковий неакцепт, тоді протест здійснюється у неакцепті тільки до частини суми.

Для одержання виконавчого напису спочатку треба опротестувати вексель у встановлені строки. *За виконавчий напис державному нотаріусу сплачують держмито в розмірі 1 % від суми, але не менше 51 грн і не більше 1770 грн. Виконавчий напис здійснюється протягом року.*

Якщо оплачено в повній сумі то вексель: перекреслюють двома лініями по діагоналі, ставиться штамп «Погашено», можуть просто вирізати букви, наприклад «ХЕХСХЛЬ».

Отже, у наукових джерелах так визначаються основні етапи існування векселя:

1. Складання і видача. Складання полягає в написанні на стандартному бланку реквізитів векселя (надписів, передбачених як обов'язкові діючими вексельними нормативами) та, у разі необхідності, інших надписів, а видача - у врученні векселя першому його одержувачеві.

2. Передача векселя може бути як із здійсненням передавальних надписів (індосаментів), так і згідно з іншими правилами (наприклад, цесії) і супроводжується утримувачем тримачем векселя одержувачу.

3. Приєднання до векселів третіх осіб, звичайно - банків, з метою забезпечення платежу, за векселем. В основному це проставлення спеціальних надписів - авалів. Аваліст - це особа, що ручається за повний чи частковий та своєчасний платіж по векселю шляхом прийняття на себе вексельного зобов'язання по чужому вексельному боргу. Аваліст відповідає так само, як особа, зобов'язання якої він забезпечив, але після того і в тому випадку, коли вона не оплачує своєчасно по векселю. Аваль - видана третьою стороною (авалістом) гарантія платежу за векселем - вексельне поручительство. Аваль може бути прийнятим на всю суму векселя або на її частину

4. Приєднання до векселя третіх осіб з метою виконання платежу за векселем у строк і зменшення регресу (числа зобов'язаних за векселем осіб) полягає у проставленні спеціальних надписів - акцептів посередників.

5. Виготовлення копій і примірників векселя з метою убезпечити зобов'язання від підробки, прискорення обігу тощо.

6. Пред'явлення векселя до акцепту і платежу з метою одержання коштів за векселем в строк.

7. Пред'явлення векселя до протесту з метою збереження вимог до векселезобов'язаних осіб. Протест векселя - акт офіційного посвідчення (підтвердження) деяких фінансових реалій (фактів) вексельного обігу. Своєчасне здійснення протесту є необхідною умовою для забезпечення фінансових платежів індосантів та їх авалістів. Здійснюється виключно

нотаріусами.

8. Нотаріальне і судове звернення стягнення на векселезобов'язаних осіб з метою погашення зобов'язання за векселем.

Запитання для самоконтролю

1. Описати економічний зміст векселя, функції та принципи обігу векселів.
2. Які є види векселів?.
3. Назвіть учасників вексельного обігу їх права та вкажіть обов'язки.
4. В чому полягає сутність простого та переказного векселя їх реквізити.
5. Опишіть схеми обігу простого- та переказного векселя.
6. Індосування векселів.
7. Які є операції банків з векселями
8. За яких умов здійснюється протест за векселем.
9. Особливості формування вексельного обігу в Україні

ТЕМА 5: КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ОЩАДНІ СЕРТИФІКАТИ, ПРИВАТИЗАЦІЙНІ ПАПЕРИ ТА ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ.

Загальна характеристика казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів банків та права та обов'язки їх власників та емітентів. Особливості депозитних сертифікатів НБУ. Приватизаційні папери. Інші види цінних паперів.

Ключові поняття та терміни: казначейське зобов'язання, ощадний сертифікат, депозитний сертифікат, приватизаційні цінні папери, коносаменти, іпотечний сертифікат,

План

1. Казначейські зобов'язання
2. Ощадні сертифікати,
3. Депозитний сертифікат НБУ
4. Приватизаційні папери
5. Іпотечні цінні папери

1. Казначейські зобов'язання

Одним із видів державних цінних паперів є **казначейські зобов'язання**. Державні цінні папери – це цінні папери на пред'явника, за допомогою, яких держава бере в борг грошові кошти у юридичних осіб і населення. Найбільш поширеними є облігації та казначейські зобов'язання.

Казначейське зобов'язання України - це державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб та посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, надає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України. Номінальна вартість казначейських зобов'язань України може бути визначена у національній або іноземній валюті. Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією облігацій внутрішньої державної позики України не може перевищувати граничного розміру державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями України гарантується доходами Державного бюджету України.

Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на

пред'явника. Казначейські зобов'язання України розміщуються у документарній або бездокументарній формі. У разі розміщення казначейських зобов'язань України у документарній формі видається сертифікат.

Реквізити сертифікату казначейського зобов'язання України

- вид цінного паперу;
- найменування і місцезнаходження емітента,
- сума платежу,
- дата виплати грошового доходу,
- дата погашення, зазначення місця, в якому повинно бути здійснено погашення,
- дата і місце видачі казначейського зобов'язання України,
- серія та номер сертифіката казначейського зобов'язання України,
- підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента.
- ім'я власника (у сертифікаті іменного казначейського зобов'язання)

Особливості погашення та реалізації прав за казначейськими зобов'язаннями України визначаються умовами їх розміщення.

Рішення про розміщення казначейських зобов'язань України приймається згідно з Бюджетним кодексом України. У рішенні передбачаються умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань України.

Казначейські зобов'язання України випускаються у документарній формі на пред'явника та розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення. їх номінальна вартість становить 50 гривень, термін їх обігу - 24 місяці з дня випуску.

Казначейські зобов'язання випускаються вісьмома серіями А, В, С, D, Е, F, G, Н., причому обсяг випуску кожної серії становить 50 млн гривень за номіналом. Казначейські зобов'язання кожної наступної серії розміщуються лише після продажу попередньої. А форма бланків та терміни випуску казначейських зобов'язань за окремими серіями встановлюються Мінфіном.

Казначейські зобов'язання мають 8 купонів. Виплата виграшу за купонами здійснюється кожні три місяці (далі - купонний період) після дати випуску, зазначеної на казначейському зобов'язанні. Розмір виграшу за кожним купоном становить 2 гривні.

Казначейські зобов'язання за бажанням фізичної особи можуть бути придбані за гроші в готівковій та безготівковій формі. Погашення та виплата виграшу здійснюється за бажанням власника за гроші в готівковій та безготівковій формі шляхом зарахування їх на рахунок, зазначений пред'явником казначейського зобов'язання. Придбання, виплата виграшу та погашення казначейських зобов'язань здійснюється виключно у гривнях.

Погашення казначейських зобов'язань та виплата виграшу за ними

здійснюється починаючи з другого дня, що настає після закінчення терміну обігу казначейських зобов'язань або купонного періоду.

Під час погашення казначейських зобов'язань їх пред'явникам виплачується номінальна вартість та виграш за останнім купоном, причому вони не можуть бути погашені раніше від дати, зазначеної на них, і купони, відокремлені від казначейських зобов'язань, не дають права на отримання виграшу.

Доставка, інкасація, обслуговування обігу, погашення та знищення казначейських зобов'язань здійснюються на договірних засадах лише установами Ощадбанку.

Під час виконання функції генерального агента з розміщення казначейських зобов'язань Ощадбанк має право залучати до їх розміщення інших торговців цінними паперами, уклавши з ними відповідні угоди.

Виплати виграшу та погашення казначейських зобов'язань здійснюються Ощадбанком лише за рахунок коштів, що надходять від Державного казначейства, і припиняються через один календарний рік після дати погашення, зазначеної на казначейському зобов'язанні.

Забороняється розповсюджувати пошкоджені бланки казначейських зобов'язань, а також ті, що мають будь-які дефекти (в тому числі допущені під час їх виготовлення).

Виплати виграшу та погашення казначейських зобов'язань здійснюються, якщо справжність казначейських зобов'язань не викликає сумнівів, на них відсутні сліди підробки та збереглося більше ніж три четверти розміру казначейського зобов'язання і зображення його серії та номера.

Умови розміщення казначейських зобов'язань України можуть передбачати їх погашення шляхом зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України власника казначейського зобов'язання України на вартість цього зобов'язання. Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань України під час їх розміщення встановлюється Міністерством фінансів України.

Особливості провадження депозитарної діяльності з казначейськими зобов'язаннями України визначаються НКЦПФР разом з Національним банком України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути:

довгострокові - понад п'ять років;

середньострокові - від одного до п'яти років;

короткострокові - до одного року.

Види доходів від казначейських зобов'язань.

Виплата доходів по казначейських зобов'язаннях здійснюється

відповідно до умов випуску.

Способи отримання доходів:

1. полягає в тому, що інвестор може придбати ці папери і чекати доходу на дату погашення; власник отримує готівку при погашенні.

2. власник може продати до настання терміну погашення і отримати дохід;

Для прийняття цього рішення власник керується такими факторами:

- складне фінансове становище власника цінних паперів;
- отримання інформації про погіршення стану економіки країни;
- бажання вкласти гроші у більший прибутковий проект.

При бажанні продати цей цінний папір ціна повинна відображати:

- 1) суму позичену державі (номінальна вартість та відсотки на неї)
- 2) дохідність на період володіння;
- 3) різницю між вартістю придбання і момент продажу (зміни кон'юнктури ринку)
- 4) терміну, що лишається до погашення.

Може виникнути і така ситуація, що власник ЦП не отримає очікуваного доходу це може статися при переході держави від однієї економічної політики до іншої що суттєво відрізняється від теперішньої.

Прибутковість залежить від таких факторів:

- номінальна вартість;
- відсоток від нього;
- строк, що залишився до погашення;
- зміни ринкової кон'юнктури.

Дохідність розраховується за формулою:

$$Дкз = (100 - p) / p \times 365 / T \times 100 \%$$

Дкз- дохідність казначейського зобов'язання у відсотках річних;

Р – ціна казначейського зобов'язання у відсотках до номіналу;

100 – номінал казначейського зобов'язання у відсотках;

T – строк до погашення, днів.

В більшості випадків дохідність казначейських зобов'язань гарантована на первинному ринку ЦП. При діяльності на вторинному ринку казначейських зобов'язань стають досить ризикованими. **Портфель казначейських зобов'язань** – сукупність різних видів зобов'язань казначейства України. **Казначейські зобов'язання** можуть мати форму векселів.

2 Ощадні сертифікати,

Ощадний (депозитний) сертифікат – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів,

встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Ощадний сертифікат – це вид цінних паперів, який є письмовим свідоцтвом банку про депонування грошових коштів, що засвідчує право вкладника сертифіката на одержання суми депозиту та відсотків за ним після закінчення встановленого терміну.

Випуск ощадних та депозитних сертифікатів вирішує не лише завдання залучення коштів, а й завдання одержання прибутку за умови виконання взятих на себе зобов'язань. Ощадний сертифікат вигідний і для банку і для покупця. На сьогодні торгівля ощадний сертифікат почала набувати значного поширення. **На відміну від звичайних рахунків вкладники мають сертифікат.**

Ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються на певний строк (під відсотки, передбачені умовами їх розміщення). Ощадні (депозитні) сертифікати можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються у бездокументарній формі, а на пред'явника - у документарній. Іменні обігу не підлягають, продаж іншим особам є недійсним. Передача іменного сертифіката оформлюється на звороті двосторонню угодою особи яка відступає свої права і особи, яка придбаває свої ці права.

Передача і обіг сертифіката на пред'явника **називається цесія. Цесій може бути декілька.** Відступлення ощадного (депозитного) сертифіката здійснюється шляхом укладення договору між особою, що відступає права за сертифікатом, та особою, що набуває ці права.

Реквізити ощадних сертифікатів:

- вид цінного паперу, найменування (ощадних сертифікатів);
- найменування і місцезнаходження банку, що випустив сертифікат;
- серія і номер сертифіката;
- дата випуску;
- сума депозиту;
- процентна ставка,
- строк отримання вкладу,
- підпис керівника банку або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою банку.

Підприємства та громадяни, які бажають придбати ощадний сертифікат банку, здійснюють оплату в розмірі номінальної або курсової його вартості. Початком відліку терміну володіння сертифікатом є дата його продажу покупцеві. За кожні повні, наприклад 12 (6 або 3) місяці володіння сертифікатом до запитання банк нараховує договірний відсоток від величини номіналу цінного папера, про що банк робить позначки на зворотній стороні

бланка.

Ці цінні папери є вигідними для банку, оскільки у нього відносно більша, наприклад, у порівнянні із вкладами до запитання, впевненість у тому, що депоновані кошти можна використовувати для надання кредитів, банку не потрібно відкривати депозитних рахунків для клієнтів та закривати їх; не треба робити змін в умовах вкладу; їх випуск прискорює процес встановлення відносин між банком-емітентом та власником ощадних сертифікатів. Основна особливість ощадних сертифікатів в Україні в тому, що цей вид цінних паперів може випускатися лише банківськими установами

Придбання ощадних сертифікатів. Підприємства і громадяни можуть придбати цей сертифікат за рахунок власних коштів, які є після сплати податків та відсотки за банківський кредит фізичних осіб за рахунок власних коштів.

Виплата доходу. Доход за ощадними (депозитними) сертифікатами виплачується під час пред'явлення їх для оплати в банк, що розмістив ці сертифікати. У разі, коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по строковому сертифікату раніше визначеного строку, то йому виплачується понижений відсоток, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту. У разі дострокового пред'явлення ощадного (депозитного) сертифіката до оплати банк виплачує суму вкладу та відсотки (за вкладами на вимогу), якщо умовами випуску сертифіката не передбачено інший розмір відсотків.

Властивості ощадних сертифікатів:

- можуть бути засобом платежу;
- досить надійні цінні папери;
- відсоток на цінний папір близький до відсотка за державних облігацій.

Банк емітент здійснює реєстрацію випущених сертифікатів шляхом записів у спеціальних корінцях або реєстраційному журналі. В корінці депозитного та ощадного сертифіката вказується номер документа, сума вкладу, дата видачі сертифіката, термін його повернення, найменування бенефіціара.

Права власника ощадного сертифікату:

- мають право володіння;
- отримують номінальну вартість плюс відсоток (якщо інше не передбачено умовами випуску);
- може використовуватись як засіб розрахунку з іншою особою;
- використовується як предмет застави;

- ощадний сертифікат на пред'явника можна продавати, передавати, дарувати.

Основним обов'язком інвестора є внесення суми в банк за ощадний сертифікат.

Банк-емітент зобов'язаний:

- депонувати певну суму коштів (саме на такий термін, який вказаний в ощадному сертифікаті);
- зобов'язується сплатити відсотки;
- викупити цей сертифікат за номінальною вартістю.

Права банку-емітента:

- розпоряджатися на свій розсуд ПК;
- може відмовити інвестору на дострокове погашення, якщо інше не передбачене умовами виплати;

Ощ.серт. є привабливим ЦП для банку і для інвестора (права взаємовигідні)

- 1) банк не відкриває рахунок для клієнта;
- 2) не треба поповнювати його та закривати;
- 3) відсоток більший ніж по вкладах до запитання.

3. Депозитний сертифікат НБУ

Депозитний сертифікат НБУ є борговим та строковим цінним папером НБУ у без документальній формі, який засвідчує про розміщення у НБУ грошових засобів **комерційних банків і їх право на отримання** внесеної суми і відсотки після закінчення терміну. Суть поняття депозитний сертифікат визначено у Положенні про депозитний сертифікат НБУ.

Депозитний сертифікат – власник юридична особа (комерційний банк).

Метою випуску депозитний сертифікат є:

- 1) введення інструмента, який має замінити ОВДП, довіру до яких підірвано;
- 2) використання нового способу регулювання кількості грошей в обігу.

Депозитний сертифікат віднесено до категорії цінних паперів. Проте він має окремий статус. Він є **монетарним інструментом** тобто використовується НБУ для **реалізації грошово-кредитної політики**. Він може перебувати в обігу лише серед комерційних банків та фінансово-кредитних установ. Причому на **придбання** цього фондового активу мають право тільки ті банки, які **не мають заборгованості за виданими НБУ кредитами** і які забезпечують формування резерву для відшкодування можливих витрат за кредитними операціями та обов'язкових резервів.

Випуск, розміщення і платежі здійснюються у національній валюті у безготівковій формі. Сертифікати НБУ випускаються за рішенням Правління

НБУ, а їх номінальна вартість встановлюється залежно від потреби регулювання грошової маси.

НБУ проводить аукціони з розміщення таких сертифікатів залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку та потреби у здійсненні регулюючих операцій, щодо обсягів грошової маси в обігу.

Про дату проведення аукціонів комерційним банкам повідомляється засобами електронної пошти не пізніше ніж за один банківський день до цієї дати. Правління НБУ може приймати рішення про дострокове погашення сертифікатів у разі суттєвої зміни на грошово-кредитному ринку, попередньо поінформувавши про це комерційні банки-власники сертифікатів не менше ніж за 2 дні.

4. **Приватизаційні папери.**

В ході масової приватизації створено велика кількість акціонерних товариств, і певна частина населення України стало його акціонерами. Підприємства, які мали повністю державну форму власності, стали акціонерних товариств. Приватизаційні папери представляють собою різновид державних цінних паперів, що випускаються в країнах, які здійснюють перехід до ринкової економіки. В Україні це неліквідні цінні папери.

Приватизаційні папери – є особливим видом державних цінних паперів, які засвідчують право їх власника на безплатне одержання в процесі приватизації частини майна державних підприємств, державних житлових та земельних фондів. Випуск таких паперів здійснював НБУ, рішення про виплату приймав Кабінет Міністрів України.

Обов'язкові реквізити цього цінного паперу є **ім'я його власника**. Право на отримання таких цінних паперів мали виключно громадяни України. Приватизаційні папери підлягали використанню лише з метою обміну їх на акції або документи, що свідчать про право власності на об'єкти приватизації.

Особливістю є те що ці цінні папери 1) не можуть перебувати вільно в обігу; 2) не нараховують відсоток і дивіденди; 3) не є заставою і засобом розрахунку.

Види приватизаційних цінних паперів:

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

Найбільш поширеним видом приватизаційних паперів став **майновий сертифікат**, який залучався до приватизації центрами сертифікатних аукціонів, довірчими товариствами, інвестиційними фондами та іншими учасниками РЦП в Україні.

Житлові чеки в перші роки приватизації активно виконували роль приватизаційних паперів, проте подальшого поширення вони не набули і, не отримавши підтримки з боку держави, були просто поступово витіснені з ринку компенсаційними сертифікатами.

Не „прижилися” й земельні бони, номінальна вартість яких так і не була визначена.

Регулювання цих цінних паперів здійснює Закон України «Про приватизацію паперів», «Про державну програму приватизації», Указами Президента України «Про введення в готівковий обіг приватизації майнового сертифікату» постановою Кабінету Міністрів України „Про випуск в обіг майнових сертифікатів” та рядом інших законодавчо-нормативних документів.

Реквізити приватизаційних паперів:

- запис про приналежність паперу до України;
- найменування органу, що виплачує цей папір;
- зазначення виду приватиз паперу серії та порядковий номер;
- дата випуску і термін використання;
- номінальне значення цінного паперу у вартісному вираженні, обчисленому, виходячи із встановленої вартості майна, що приватизується, та в натуральному вираженні або в умовних одиницях;
- прізвище, ім'я, по-батькові і місце проживання власника та відомості про документ, що засвідчує його особу;
- підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, печатку установи, яка видала папір.

Також повинна міститися інформація про умови та порядок їх використання та про права власника.

Власникам приватизаційним паперів держава визначила такі гарантії:

- Держава гарантує власникам приватизаційних паперів право на придбання за ці папери об'єктів приватизації відповідно до законодавства України про приватизацію;
- Права та обов'язки щодо приватизаційних паперів вступають в дію з моменту їх передачі емітентом одержувачу паперів.
- Відповідальність за порушення цих гарантій визначається в порядку передбаченому Законом України „Про приватизацію державного майна”.

Компенсаційні сертифікати – на пред'явника випускались в якості компенсації вкладів в Ощадбанку. Випуск і обіг майнових і компенсаційних сертифікатів в Україні припинено.

5. Іпотечні цінні папери

Крім вищезазначених цінних паперів чинним законодавством України визначені й інші види цінних паперів: іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати ФОН, товаророзпорядчі цінні папери.

Заставна - це борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання - право звернути стягнення на предмет іпотеки. Заставна оформляється, якщо її випуск передбачений **іпотечним договором**.

Заставна може передаватися її власником будь-якій особі шляхом вчинення індосаменту. Передача заставної здійснюється шляхом виконання на ній особою, якій належить заставна (індосантом), передавального напису (індосаменту) на користь іншої особи (індосата) та передачі оригіналу заставної. Ця передача заставної не потребує згоди іпотекодавця або боржника, якщо він є відмінним від іпотекодавця.

У передавальному написі зазначається прізвище, ім'я, по батькові та адреса фізичної особи або найменування та адреса юридичної особи, якій передається заставна. Передавальний напис підписується зазначеним у заставній іпотекодержателем, а якщо цей напис не перший - власником заставної, зазначеним у попередньому індосаменті. Індосант - юридична особа - засвідчує підпис печаткою. У тексті передавального напису можуть вказуватися умови, за яких здійснюється передача заставної.

Написи на заставній, що забороняють її наступну передачу, є недійсними. У разі недостатності на заставній місця для передавальних написів або інших необхідних відміток до заставної прикріплюється додатковий аркуш, написи на якому виконуються таким чином, щоб вони починалися на заставній і закінчувалися на цьому аркуші. Всі аркуші заставної складають єдине ціле, вони повинні бути пронумеровані і скріплені печаткою нотаріуса. Окремі аркуші заставної не мають юридичної сили.

Індосат зобов'язаний письмово повідомити боржника про передачу заставної. Наступний її власник має ті ж права, що мав іпотекодержатель згідно з договором, яким обумовлене основне зобов'язання, та іпотечним договором, на підставі якого була оформлена заставна. Після оформлення заставної виконання основного зобов'язання та звернення стягнення на предмет іпотеки може бути здійсненим лише на підставі вимоги власника заставної.

Заставна складається в письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми, яка встановлюється НКЦПФР. На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про оформлення заставної.

У заставній обов'язково мають міститися такі реквізити:

1. Слово "Заставна" як складова частина назви документа та визначення про

зобов'язання боржника виконати перед іпотеко-держателем у встановлений строк основне зобов'язання;

2. Для іпотекодавця, боржника (якщо він є відмінним від іпотекодавця) та іпотекдержателя - юридичних осіб:

а) резидентів - найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код в Єдиному державному реєстрі підприємств та організацій України;

б) нерезидентів - найменування, юридична адреса та держава, де зареєстрована особа; для фізичних осіб: а) громадян України - прізвище, ім'я, по батькові, адреса їх постійного місця проживання та індивідуальний ідентифікаційний номер у Державному реєстрі фізичних осіб - платників податків та інших обов'язкових платежів;

в) іноземців, осіб без громадянства - прізвище, ім'я, по батькові (за наявності), адреса їх постійного місця проживання за межами України;

3. Посилання на реквізити іпотечного договору та договору, що обумовлює основне зобов'язання;

4. Опис предмета іпотеки, достатній для його ідентифікації або його реєстраційні дані;

5. Зміст та розмір основного зобов'язання, строк і порядок його виконання;

6. Спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки, якщо він передбачений іпотечним договором;

7. Відмітка про реєстраційний номер, дату та місце державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою (цей реквізит вноситься держателем відповідного державного реєстру).

Заставна підписується іпотекодавцем та боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця. Іпотекодавець, боржник — юридичні особи, що засвідчують підпис уповноваженої особи печаткою.

Умови реалізації прав та виконання обов'язків, що впливають із заставної.
Для реалізації прав за заставною її власник зобов'язаний заявити боржнику письмову вимогу про виконання основного зобов'язання. У цій вимозі вказується банківський рахунок

власника заставної для здійснення боржником переказу відповідної грошової суми. На вимогу боржника власник заставної зобов'язаний пред'явити оригінал заставної без його передачі боржнику

Заставна підлягає передачі боржнику у разі належного виконання ним основного зобов'язання. Знаходження заставної у боржника свідчить про виконання основного зобов'язання, якщо не буде доведено протилежне. У разі виконання основного зобов'язання боржником заставна, що знаходиться в нього, анулюється. Знаходження заставної в іншій особі свідчить, що основне зобов'язання не виконано, якщо не буде доведено інше.

Якщо основне зобов'язання підлягає виконанню частинами, власник заставної зобов'язаний видавати боржнику письмові квитанції про отримання платежу та вести належний облік (реєстр) платежів за заставною, який надається боржнику на його вимогу. У разі розбіжностей між квитанціями про отримання платежів та їх реєстром квитанції про отримання платежів мають перевагу.

Проаналізуємо тепер наслідки переходу права власності на предмет іпотеки до третьої особи. У разі переходу права власності (права господарського відання) на предмет іпотеки від іпотекодавця до іншої особи, у тому числі в порядку спадкування чи право-наступництва, іпотека є дійсною для набувача відповідного нерухомого майна, навіть у тому випадку, якщо до його відома не доведена інформація про обтяження майна іпотекою.

Особа, до якої перейшло право власності на предмет іпотеки, набуває статус іпотекодавця і має всі його права і несе всі його обов'язки за іпотечним договором у тому обсязі і на тих умовах, що існували до набуття ним права власності на предмет іпотеки.

Якщо право власності на предмет іпотеки переходить до спадкоємця фізичної особи – іпотекодавця, такий спадкоємець не несе відповідальність перед іпотекодержателем за виконання основного зобов'язання, але в разі його порушення боржником він відповідає за задоволення вимоги іпотекодержателя в межах вартості предмета іпотеки.

У разі оформлення заставної перехід права власності на предмет іпотеки не допускається до повного задоволення вимоги за заставною, крім переходу права власності на предмет іпотеки в порядку спадкування чи правонаступництва.

В Україні існує наступний порядок відступлення прав за іпотечним договором. Воно здійснюється без необхідності отримання згоди іпотекодавця, якщо інше не встановлено іпотечним договором, і за умови, що одночасно здійснюється відступлення права вимоги за основним зобов'язанням. Якщо не буде доведено інше, відступлення прав за іпотечним договором свідчить про відступлення права вимоги за основним зобов'язанням.

Іпотекодержатель зобов'язаний письмово у п'ятиденний строк повідомити боржника про відступлення прав за іпотечним договором і права вимоги за основним зобов'язанням.

Правочин про відступлення прав за іпотечним договором підлягає нотаріальному посвідченню. Відомості про таке відступлення підлягають державній реєстрації у встановленому законом порядку.

Відступлення прав за іпотечним договором та основним зобов'язанням не допускається у разі випуску заставної. Після випуску заставної перехід прав іпотеко-держателя за іпотечним договором та основним зобов'язанням до іншої особи здійснюється шляхом передачі заставної у встановленому порядку,

встановленому нормативними документами.

Передача заставної в Україні здійснюється шляхом виконання на ній особою, якій належить заставна (індосантом), передавального напису (індосаменту) на користь іншої особи (індосата) та передачі оригіналу заставної. Передача заставної не потребує згоди іпотекодавця або боржника, якщо він є відмінним від іпотекодавця.

У зазначеному передавальному написі зазначаються прізвище, ім'я, по батькові та адреса фізичної особи або найменування та адреса юридичної особи, якій передається заставна. Передавальний напис підписується зазначеним у заставній іпотекодержателем, а якщо цей напис не перший — власником заставної, зазначеним у попередньому індосаменті. Індосант — юридична особа засвідчує підпис уповноваженої особи печаткою.

У тексті передавального напису можуть вказуватися умови, за яких здійснюється передача заставної. Написи на заставній, що забороняють її наступну передачу, є недійсними.

У разі недостатності на заставній місця для передавальних написів або інших необхідних відміток до заставної прикріплюється додатковий аркуш, написи на якому виконуються таким чином, щоб вони починалися на заставній і закінчувалися на цьому аркуші. Всі аркуші заставної складають єдине ціле, вони повинні бути пронумеровані і скріплені печаткою нотаріуса. Окремі аркуші заставної не мають юридичної сили.

Індосант зобов'язаний письмово повідомити боржника про передачу заставної індосату та всіма доступними засобами не припустити виконання основного зобов'язання боржником на свою користь. У разі невиконання цього обов'язку індосантом передача заставної є дійсною, а індосат має право вимагати від індосанта відшкодування завданих збитків.

Якщо основне зобов'язання підлягає виконанню частинами, індосант зобов'язаний передати індосату копії квитанцій про отримані платежі та реєстр отриманих платежів за заставною.

Індосант несе відповідальність перед індосатом за достовірність відомостей, що містяться у заставній, та дійсність заставної, але індосант, якщо інше не передбачене умовами індосаменту, не відповідає за виконання іпотекодавцем чи боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця, вимог за заставною.

За фактом передачі заставної індосант засвідчує індосату, що на момент передачі заставної боржник продовжує належним чином виконувати основне зобов'язання і він здійснив відповідно до умов заставної всі платежі, належні до сплати до дати передачі заставної, якщо індосат не був письмово повідомлений індосантом про інше. Індосант несе відповідальність перед індосатом за будь-які збитки, завдані внаслідок невиконання цієї умови.

Боржник може відмовитись здійснювати платежі за заставною на користь індосата, який добросовісно набув заставну шляхом здійснення платежу індосанту і не знав про недостовірність відомостей, що містяться в заставній, або про недійсність заставної чи про інші заперечення боржника щодо здійснення платежів за заставною, тільки у разі належного виконання боржником основного зобов'язання або якщо заставна була видана під впливом обману, насильства, погрози чи зловмисної домовленості сторін. Інші обставини не можуть бути підставою для відмови у здійсненні платежів за заставною.

До отримання письмового повідомлення від індосанта про передачу заставної боржник може продовжувати здійснювати платежі на користь індосанта. У цьому разі боржник не несе відповідальності перед індосатом за здійснення таких платежів індосанту.

У разі втрати заставної іпотекодавець і боржник, якщо він є відмінним від іпотекодавця, видають дублікат заставної за умови, що особа, яка вимагає видачі дубліката, може довести своє право власності на втрачену заставну шляхом відтворення всіх попередніх індосаментів. Відмова іпотекодавця (боржника) видати дублікат заставної може бути оскаржена в суді.

Відмітка про оформлення дубліката заставної повинна міститися на кожній сторінці тексту дубліката, а відомості про його видачу підлягають державній реєстрації у встановленому законом порядку.

Іпотекодержатель (власник заставної) може до настання строку виконання боржником зобов'язань за заставною проводити операції з належними йому заставними для рефінансування власної діяльності шляхом залучення додаткових грошових коштів від інших осіб. Рефінансування може здійснюватися такими способами:

1. Відчуження (продаж) заставної шляхом вчинення індосаменту (його порядок розкритий раніше) з компенсацією індосанту вартості заставної у встановленому сторонами розмірі;
2. Продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу (операція репо);
3. Передача заставної у заставу для забезпечення виконання зобов'язань перед іншими кредиторами;
4. Емісія іпотечних цінних паперів;
5. Іншим способом, який не суперечить закону.

Продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу є угодою, згідно з якою будь-яка особа-кредитор зобов'язується сплатити іпотекодержателю (власнику заставної) грошові кошти, а іпотекодержатель (власник заставної) зобов'язується передати заставну цьому кредитору і викупити її за погодженою сторонами ціною у визначений строк у майбутньому, але не пізніше строку повного виконання основного зобов'язання боржником.

Протягом строку обігу звичайних іпотечних облігацій характеристики іпотечного покриття стосовно строків, дохідності і порядку погашення повинні бути збалансованими з їх відповідними характеристиками:

- 1) середньозважений строк іпотечних та інших активів у складі іпотечного покриття повинен перевищувати строк повного виконання зобов'язань за 310;
- 2) забезпечує зберігання документів, які засвідчують права емітента на іпотечні активи у складі іпотечного покриття у порядку, передбаченому проспектом емісії;
- 3) здійснює контроль за додержанням умов заміни іпотечних активів чи включення нових іпотечних активів до складу іпотечного покриття;
- 4) здійснює контроль за своєчасністю та повнотою здійснення емітентом платежів за 310;
- 5) пред'являє емітенту вимоги щодо виконання ним грошових зобов'язань за іпотечними облігаціями, інших обов'язків відповідно до загальнононормативних документів, проспекту емісії і договору про управління іпотечним покриттям;
- 6) представляє інтереси власників іпотечних облігацій у відносинах з емітентом, іншими особами, в судах та державних органах, а також у ході звернення стягнення на іпотечне покриття;
- 7) у разі звернення стягнення на іпотечне покриття забезпечує індосаменті строку у разі настання визначених договором обставин.

Заставна може бути передана у заставу для забезпечення виконання зобов'язань її власника перед іншою особою – кредитором. Застава заставної здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому зазначається, що застава передається тільки у заставу та ідентифікується забезпечене заставою зобов'язання. При заставі застава передається у володіння заставодержателю.

Іпотекодержатель (власник заставної) зобов'язаний письмово повідомити боржника про передачу заставної у заставу. У разі порушення зобов'язання, забезпеченого заставою заставної, до заста-водержателя переходять всі права за заставною.

Заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів — іпотечних облігацій і іпотечних сертифікатів.

Емітентом іпотечних цінних паперів можуть бути банки та інші фінансові установи, які мають право на провадження такого виду діяльності відповідно до закону.

Іпотекодержатель (власник заставної) має право проводити операції з заставними для рефінансування власної діяльності самостійно або з залученням спеціалізованих фінансових установ, які на підставі договору з іпотекодержателем (власником заставної) надають відповідне рефінансування шляхом проведення операцій з іпотечними активами такого іпотекодержателя (власника заставної),

що забезпечують надходження грошових коштів від будь-яких інших осіб-кредиторів.

Організація випуску сертифікатів та інформація про умови їх випуску

В Інформації про умови випуску та обігу іпотечних сертифікатів обов'язково повинні бути зазначені:

1. Загальна сума об'єднаного іпотечного боргу, за яким відкрито підписку;
2. Дата початку та завершення відкритої підписки на ІС;
3. Параметри кредитів, об'єднаних в іпотечний борг;
4. Умови та порядок виплати платежів по іпотечним сертифікатах;
5. Механізм виконання комерційним банком умов випуску ІС;
6. Права та обов'язки власників ІС;
7. Умови обігу, порядок відчуження та реєстрації прав власності на ІС;
8. Винагорода комерційного банку за обслуговування об'єднаного іпотечного боргу.

Вимоги до сертифікатів. Кредитодавець, який є власником іпотечних активів, має право випустити іпотечні сертифікати. Останні мають номінальну вартість та строк обігу, які мають бути однаковими в одному випуску. Номінальна вартість може бути встановлена в національній валюті з урахуванням інфляційного застереження. Строк обігу одного випуску не може перевищувати строку існування іпотечних активів, які є забезпеченням цього випуску та строку відчуження іпотечних активів.

Обов'язковими реквізитами сертифіката мають бути:

1. Слова "іпотечний сертифікат" як складова частина його назви;
2. Повна назва й місцезнаходження емітента;
3. Вид сертифіката (іменний або на пред'явника);
4. Для іменних сертифікатів: назва і юридична адреса власника - для юридичних осіб або прізвище, ім'я, по батькові та номер і серія паспорта власника (для нерезидентів - найменування та реквізити належним чином легалізованих документів, що засвідчують особу) - для фізичних осіб.
5. Номер та серія сертифіката;
6. Номінальна вартість сертифіката;
7. Строк обігу сертифіката, порядок та строки виплати платежів;
8. Інформація про забезпечення даного випуску сертифіката;
9. Інформація про страхування власника сертифікатів від валютного та інших ризиків;
10. Підпис керівника емітента.
11. Скріплення печаткою.

Щодо різновидів сертифікатів, то в Україні ІПС можуть бути випущені у вигляді:

- а) сертифікатів із фіксованою дохідністю,
- б) сертифікатів участі.

Випуск іпотечних сертифікатів здійснюється з дотриманням таких вимог:

- загальний розмір емісії сертифікатів не може перевищувати вартості іпотечних активів;

- строк обігу сертифікатів не може перевищувати строку дії договорів про іпотечний кредит, реформованих в іпотечні активи, які є забезпеченням випуску сертифікатів, строку існування іпотечних активів та строку відчуження іпотечних активів;

- загальна номінальна вартість сертифікатів, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;

- обсяг здійснюваного випуску сертифікатів має бути не меншим за суму, еквівалентної 100 євро за курсом Національного банку України на день прийняття рішення про випуск сертифікатів;

- ризики за усіма зобов'язаннями, які підлягають об'єднанню у консолідований іпотечний борг, повинні бути застраховані.

Емісія сертифікатів здійснюється окремими випусками. Рішенням про випуск сертифікатів може бути передбачений розподіл випуску на транші. Транш - частина одного випуску сертифікатів, розміщена в рамках обсягу даного випуску в будь-яку дату протягом періоду розміщення сертифікатів даного випуску, що не збігається з датою початку розміщення даного випуску.

Інформація про умови випуску іпотечних сертифікатів є прилюдною пропозицією щодо укладання договору управління іпотечними активами.

Інформація про випуск сертифікатів з фіксованою дохідністю, крім звичайних для цінних паперів відомостей, має містити:

1. Основні умови договорів про іпотечний кредит, зобов'язання за якими реформовані у консолідований іпотечний борг;
2. Сукупну оціночну вартість іпотечного пулу та його опис; перелік випусків сертифікатів, які раніше забезпечувалися цим іпотечним активом;
3. Засвідчення того, що основні зобов'язання за договорами про іпотечний кредит реформовано;
4. Положення про можливість заміни частини іпотечних активів на інші основні зобов'язання;
5. Перелік усіх керуючих іпотекою та обсяги іпотечних активів, які вони обслуговують (у разі якщо випуск забезпечують декілька консолідованих іпотечних боргів);

6. Інформацію про ставку доходу за сертифікатами;
7. Механізм виконання емітентом умов інформації про випуск сертифікатів з фіксованою дохідністю;
8. Відомості щодо страхування ризиків;
9. Умови страхування валютних ризиків власників сертифікатів, якщо таке страхування передбачено емітентом;
10. Дати початку та завершення відкритої підписки.

До обов'язкових положень Інформації про випуск сертифікатів участі належать:

1. Загальна сума іпотечних активів, які забезпечують випуск сертифікатів;
2. Інформація про можливість призначення емітентом управителя або його заміни;
3. Інформація про управителя;
4. Визначення обмеження права довірчої власності управителя;
5. Інформація про перших кредиторів за договорами про іпотечний кредит, основні зобов'язання, за якими реформовані в іпотечні активи;
6. Перелік усіх керуючих іпотекою та обсяги іпотечних активів, які вони обслуговують (у разі якщо випуск забезпечують декілька консолідованих іпотечних боргів);
7. Дати початку та завершення відкритої підписки на сертифікати участі;
8. Узагальнені відомості щодо іпотечних активів (строк дії договорів про іпотечний кредит, характеристики, наданої в іпотеку нерухомості);
9. Інформація про фактичне виконання основних зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, реформований в іпотечний актив;
10. Умови та порядок виплати платежів за сертифікатами;
11. Механізм виконання емітентом умов інформації про випуск сертифікатів;
12. Відомості щодо забезпечення мінімальної дохідності за сертифікатами та її розмір;
13. Умови обігу, порядок відчуження та реєстрації права власності на сертифікати.
14. Перелік функцій, які виконує керуючий іпотекою;
15. Розмір винагороди управителя;
16. Розмір винагороди керуючого іпотекою;
17. Попередження щодо ризиків дострокового виконання основних зобов'язань, які становлять іпотечний актив, що бере на себе власник сертифікатів участі.

Особливості управління обігом ІС з фіксованою дохідністю. Специфіка фінансових операцій із сертифікатами участі

Сертифікати з фіксованою дохідністю - це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та дають власнику такі фінансові можливості;

а) отримання номінальної вартості в передбачених умовами випуску сертифікатів терміни,

б) отримання відсотків за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів,

в) задоволення фінансових вимог - у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань - з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента.

У разі якщо при задоволенні вимог за рахунок іпотечних активів їх загальна вартість буде меншою, ніж загальна вартість зобов'язань емітента за сертифікатами з фіксованою дохідністю, задоволення вимог власників сертифікатів у частині, що перевищує вартість іпотечних активів за цими угодами, проводиться за рахунок власного майна емітента. Ризик дострокового виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг, бере на себе емітент сертифікатів з фіксованою дохідністю, про що обов'язково повідомляється в інформації про випуск сертифікатів. Дострокове виконання емітентом зобов'язань за сертифікатами з фіксованою дохідністю може бути здійснене тільки у разі, якщо це передбачено в інформації про випуск сертифікатів.

У разі призначення або заміни управителя власники сертифікатів мають пред'явити сертифікати для дострокового погашення. Емітент зобов'язаний інформувати власників сертифікатів з фіксованою дохідністю про дострокове виконання зобов'язань за сертифікатами даного випуску та порядок їх погашення шляхом розсилки письмового повідомлення та публікації у друкованих засобах масової інформації у строк не пізніше 10 днів з дня прийняття емітентом рішення про дострокове погашення випуску.

Специфіка операцій із сертифікатами участі. Сертифікат участі є іменним цінним папером, який забезпечений іпотеками та посвідчує частку його власника у платежах за іпотечними активами. Власник ІСУ має такі фінансові можливості: а) отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів, б) задоволення фінансових вимог - у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

Емісія та операції з сертифікатами фонду операцій з нерухомістю

Сертифікат Фонду операцій з нерухомістю засвідчує право власника на

отримання частки чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення строку, на який був створений відповідний ФОН, та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителем.

Емітентом сертифікатів ФОН може бути банк або інша фінансова установа, якщо вона відповідає вимогам, встановленим спеціально уповноваженою установою виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг, а також має дозвіл на здійснення емісії сертифікатів ФОН.

Чисті активи ФОН - кошти, розмір яких дорівнює різниці між вартістю майна ФОН та вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок управління ФОН. їх вартість визначається на кінець робочого дня, що передує дню, коли буде проводитися розміщення або викуп сертифікатів ФОН. Але не рідше ніж один раз на квартал.

Процедура емісії сертифікатів ФОН включає такі етапи:

- а) одержання дозволу на здійснення емісії,
- б) прийняття емітентом рішення і підготовка інформації про випуск,
- в) НКЦПФР реєстрація інформації про випуск сертифікатів ФОН та їх випуск,
- г) оформлення глобального сертифіката, який повинен відповідати загальному обсягу випуску, і передача його на зберігання до вибраного емітентом депозитарію (для бездокументарної форми випуску,
- д) оприлюднення інформації про випуск,
- є) виготовлення бланків (для документарної форми випуску,
- є) розміщення, реєстрація та оприлюднення звіту про підсумки випуску.

Додатково вкажемо, що проспект емісії сертифікатів ФОН є публічною чи приватною пропозицією (офертою) з умовами управління майном та визначеними обмеженнями довірчої власності управителя і повинен містити такі відомості:

1. Кількість сертифікатів ФОН, що пропонується для розміщення,
2. Форму випуску,
3. Строк і ціну розміщення,
3. Напрями інвестицій,
4. Порядок сплати доходу,
5. Порядок викупу сертифікатів ФОН.

Випуск сертифікатів ФОН може бути здійснений при виконанні таких вимог:

- а) загальна номінальна вартість сертифікатів ФОН, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;
- б) обсяг здійснюваного в рамках емісії випуску сертифікатів ФОН повинен бути в сумі, еквівалентній не менше ніж 100 євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про емісію.

Первинний продаж сертифікатів ФОН емітент може здійснювати самостійно шляхом проведення відкритої підписки або через торговців цінними паперами, з якими він уклав договори. СФОН підлягають вільному обігу та оплачуються при розміщенні тільки грошовими коштами. Юридичні та фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати ФОН за ринковою ціною та здійснювати з ними інші операції, що не суперечать умовам випуску.

Сертифікати ФОН, випущені одним емітентом, можуть підлягати конвертації, якщо це передбачено інформацією про умови їх випуску. Внутрішня конвертація сертифікатів ФОН здійснюється емітентом шляхом вилучення з обігу одного їх випуску, анулювання та обміну на сертифікати ФОН іншого випуску. Угоди щодо операцій з СФОН не підлягають нотаріальному посвідченню.

Сертифікати ФОН можуть бути випущені в одній з таких форм: іменні і на пред'явника

Форма випуску сертифікатів ФОН установлюється рішенням про їх випуск, причому один випуск повинен мати єдину форму. Виготовлення бланків сертифікатів ФОН здійснюється тільки на державних спеціалізованих підприємствах. Бланк сертифіката ФОН заповнюється емітентом друкованим способом, причому жодні виправлення не допускаються.

У разі емісії сертифікатів ФОН у бездокументарній формі на період передплати на кожний випуск сертифікатів емітент оформляє тимчасовий глобальний сертифікат, який після закінчення

Запитання для самоконтролю

1. Казначейські зобов'язання України.
2. Загальна характеристика ощадних сертифікатів банків та права та обов'язки їх власників та емітентів
3. Особливості депозитних сертифікатів НБУ.
4. Приватизаційні папери.
5. Інші види цінних паперів.
6. Дайте визначення поняття «іпотечний сертифікат».
7. Які обов'язкові реквізити іпотечного сертифіката?
8. Що має бути наведено в Інформації про умови випуску та обігу іпотечних сертифікатів?
9. Назвіть обов'язкові реквізити самого іпотечного сертифіката.
10. Яких вимог треба дотримуватися при випуску іпотечних сертифікатів?
11. Крім звичайних для цінних паперів відомостей, що має містити Інформація про випуск сертифікатів з фіксованою дохідністю?
12. Перелічіть основні положення Інформації про випуск сертифікатів участі.

13.Розкрийте поняття «сертифікат з фіксованою дохідністю».

14.Що можна пояснити щодо сертифіката ФОН?

ТЕМА 6. ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ

Загальна характеристика, суть, функції та види похідних цінних паперів. Особливості фінансових ф'ючерсів, основні відмінності між ф'ючерсом і форвардом. Характеристика опціонів та опціонних угод. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

Ключові поняття та терміни: ф'ючерси, форварди, опціони, опціонні стратегії.

План

1. Суть, функції та види похідних цінних паперів.
2. Характеристика фінансових ф'ючерсів, основні відмінності між ф'ючерсом і форвардом.
3. Характеристика опціонів та опціонних угод:
 - а) визначення та функції;
 - б) типи та види опціонів;
 - в) характеристика простих опціонних стратегій;
4. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

1. Суть, функції та види похідних цінних паперів.

За останні три десятиліття на фінансових ринках з'явилося багато нових фінансових інструментів, які отримали назву похідних цінних паперів або деривативів. Під фінансовим деривативом розуміються інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до іншого фінансового (реального) активу.

Деривативи є засобом страхування ризиків. ***Похідні цінні папери*** – це особлива група цінних паперів, які мають встановлені законодавством реквізити і засвідчують зобов'язання внаслідок виконання базового активу, тобто відбувається перехід прав власників на базовий актив.

Обіг похідних цінних паперів здійснюється відповідно до законів України «Про національну депозитарну систему та особливості обігу похідних цінних паперів», «Про державне регулювання цінних паперів в Україні».

Визначення деривативі наводиться згідно положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів. Затверджено постанову КМУ від 19 квітня 1999 р. № 623.

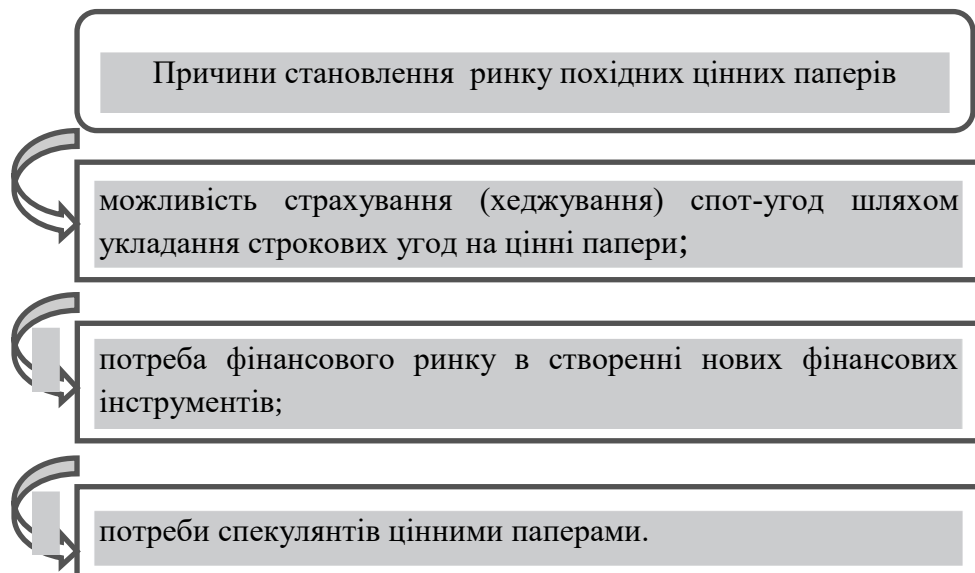


Рис. 6.1. Причини становлення ринку похідних цінних паперів

4. За типом базового активу та/або базового показника деривативні контракти поділяються на такі види:

1) деривативні контракти грошового ринку - це деривативні контракти, базовим активом яких є валюта України, іноземна валюта, банківські метали чи інше майно, що визначається базовим активом у нормативно-правових актах Національного банку України, чи інші деривативні контракти грошового ринку, базовим показником яких є курс валюти, валютний індекс (курси декількох валют), ціна на банківські метали, процентна ставка (процентний індекс) чи інші показники, що визнаються базовими показниками у нормативно-правових актах Національного банку України.

Особливості укладення та виконання деривативних контрактів грошового ринку поза організованими ринками можуть встановлюватися Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України;

2) товарні деривативні контракти - це деривативні контракти, базовим активом яких є продукція чи інший товарний деривативний контракт або базовим показником яких є ціна на продукцію, послуги, роботи чи товарний індекс (ціна на декілька видів продукції);

3) фондові деривативні контракти - це деривативні контракти, базовим активом яких є емісійні цінні папери (у тому числі іноземних емітентів) чи інші фондові деривативні контракти або базовим показником яких є ціна на такі емісійні цінні папери чи індекс оператора організованого ринку капіталу;

Деривативними контрактами є:

- 1) опціон;
- 2) форвард;
- 3) ф'ючерс;
- 4) своп;
- 5) кредитний дефолтний своп;
- 6) свопціон;

- 7) ф'ючерс на своп;
- 8) форвард на своп;
- 9) контракт на різницю цін;
- 10) контракт на майбутню відсоткову ставку;
- 11) інші правочини.

1. НКЦПФР має право визначати інші види деривативних контрактів, які прямо не передбачені цією частиною, але відповідають визначенню.

Не є деривативними контрактами кредитні договори, договори репо, договори про участь у фонді фінансування будівництва, договори про придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, договори позики, банківського вкладу (депозиту), банківського рахунка, поруки, гарантії, факторингу, лізингу або страхування.

Опціон - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому продати базовий актив іншій стороні (опціон "кол") або купити базовий актив у іншій стороні (опціон "пут") за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час вчинення правочину, відповідно до специфікації такого опціону (для опціонів, укладених на організованому ринку). Опціон також може передбачати обов'язок однієї сторони сплатити іншій стороні певну суму коштів за набуте право вимоги за таким опціоном (премію опціону).

Форвард - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується купити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення договору.

Ф'ючерс - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується прийняти та оплатити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення контракту, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу. Специфікація ф'ючерсу повинна містити, зокрема, інформацію про мінімальну кількість базового активу, який передається за контрактом, його якісні показники, мінімальний крок ціни у ході торгів, умови поставки, дату настання терміну виконання зобов'язання.

Своп - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким сторони зобов'язуються протягом дії такого контракту з визначеною ним періодичністю здійснювати обмін платежами, розмір яких визначається відповідно до умов такого контракту.

Кредитний дефолтний своп - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна або кожна із сторін зобов'язуються здійснювати іншій стороні періодичні або одноразові платежі залежно від платоспроможності передбаченої умовами такого

контракту особи, яка є емітентом цінного паперу або стороною деривативного контракту, або залежно від настання визначеної таким контрактом події.

Свопціон - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за умовами якого одна сторона отримує право, а інша сторона безумовне зобов'язання укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення такого контракту, у визначений ним момент у майбутньому або до настання такого моменту.

Ф'ючерс на своп - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення ф'ючерсу на своп, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу на своп.

Форвард на своп - це деривативний контракт, що укладається поза регульованим ринком, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення форварду на своп.

Контракт на різницю цін - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним та передбачає обов'язок однієї сторони (покупця) сплатити іншій стороні (продавцю) суму, що дорівнює різниці між ціною базового активу на момент вчинення такого правочину, визначеною у порядку, встановленому сторонами, та ціною такого активу станом на дату закінчення дії контракту, визначеною у порядку, встановленому сторонами (далі - різницю цін), якщо ціна базового активу знизилася, та обов'язок продавця сплатити покупцю різницю цін, якщо ціна базового активу зросла. Контракт на різницю цін не може передбачати обов'язок продавця передати базовий актив.

Контракт на майбутню відсоткову ставку - це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним та передбачає обов'язок однієї сторони (кредитора) сплатити іншій стороні (боржнику) компенсаційний платіж, якщо станом на майбутню дату, визначену деривативним контрактом, розмір відсоткової ставки, визначеної сторонами як базовий актив деривативного контракту (майбутня відсоткова ставка), буде більшим, ніж розмір такого базового активу, зазначений у деривативному контракті (фіксована відсоткова ставка), та обов'язок боржника сплатити кредиту компенсаційний платіж, якщо майбутня відсоткова ставка буде меншою, ніж фіксована відсоткова ставка. Якщо станом на дату, визначену деривативним контрактом, розмір майбутньої відсоткової ставки у порівнянні з фіксованою відсотковою ставкою не змінився, зобов'язання сторін за контрактом припиняються неможливістю їх виконання.

Функції похідних цінних паперів як фінансового інструменту:

- посвідчення прав, які виникли із володіння основним папером;
- надання додаткових пільг власником основного паперу;
- забезпечення функціонування основного цінного паперу (купон);
- прогнозування динаміки курсів та страхування власників цінних паперів від їх падіння;

- можливість заміни основного цінного паперу іншою формою (сертифікаційних акцій та облігацій);
- забезпечення проникнення основного цінного паперу на іноземні фондові ринки.

Похідні цінні папери мають більший ризиковий характер, ніж основні цінні папери. Вони можуть бути: іменні та на пред'явника, коротко-, середньо- та довгострокові; без зазначеного терміну обігу; ринкові та неринкові; фондові, комерційні, корпоративні; пайові та боргові; інвесторські та спекулятивні; капітало-, товаро- і грошорозпорядчі.

Цілями деривативу є: фіксація ціни на будь який актив; обмін готівки на активи; придбання права, але не зобов'язання на здійснення угоди (опціон) Фондовий варант - це деривативний цінний папір, який надає його власнику право на придбання у строк та за ціною, визначеними проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) фондових варантів, у емітента акцій або облігацій такого емітента, емісія яких буде здійснена у терміни, визначені проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) фондових варантів. Погашення фондових варантів може відбуватися шляхом передачі власнику фондового варанта права власності на акції та/або облігації емітента або шляхом сплати їх вартості, визначеної у встановленому сторонами порядку.

Порядок реєстрації випуску та затвердження проспекту фондових варантів установлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Обіг фондових варантів дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати емісії фондових варантів та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску фондових варантів.

Державний дериватив - це деривативний цінний папір, що розміщується державою на міжнародних ринках капіталу і підтверджує зобов'язання України відповідно до умов розміщення цього цінного папера здійснити виплати власнику цього цінного папера у разі досягнення певних показників валового внутрішнього продукту України, а також здійснити інші виплати.

Емісія державних деривативів є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Рішення про розміщення державних деривативів та умови їх розміщення приймаються згідно з [Бюджетним кодексом України](#) та законами України.

Умови розміщення державних деривативів, включаючи їх емісію, викуп, конвертацію та погашення, які не визначені умовами розміщення, встановлюються відповідно до закону центральним органом виконавчої влади,

уповноваженим на реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом.

Кредитна нота - це емісійний деривативний цінний папір, що посвідчує обов'язок емітента здійснювати виплату відсоткових доходів власнику такого цінного папера у розмірі та строки, встановлені проспектом (рішенням про емісію), погашення якого здійснюється шляхом сплати емітентом власнику номінальної вартості такого цінного папера, за умови, що не відбулася подія, пов'язана із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті (рішенні про емісію).

У разі настання події, пов'язаної із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті (рішенні про емісію), власник кредитної ноти втрачає право на одержання відсоткових доходів, а емітент цінного папера зобов'язаний здійснити викуп кредитної ноти за ціною, що визначається в порядку, передбаченому проспектом (рішенням про емісію).

3. Подією, пов'язаною із платоспроможністю третьої особи, є:

- 1) банкрутство такої третьої особи;
- 2) встановлена у порядку, визначеному проспектом (рішенням про емісію) кредитної ноти, невикплата або несвоєчасна виплата третьою особою грошового зобов'язання за договором позики, кредиту або іншим договором, передбаченим проспектом (рішенням про емісію) кредитної ноти;
- 3) проведення процедури фінансової реструктуризації щодо зобов'язання такої третьої особи у порядку, передбаченому законом.

Кредитні ноти можуть існувати виключно в електронній формі.

Порядок реєстрації випуску та затвердження проспекту (рішення про емісію) кредитних нот установлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Обіг кредитних нот дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати емісії кредитних нот та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску кредитних нот.

Депозитарна розписка - це іменний деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на отримання від емітента депозитарної розписки доходів, які будуть одержані емітентом депозитарної розписки за певною кількістю цінних паперів іноземного емітента, розміщених за межами України, власником яких є емітент депозитарної розписки і які є базовим активом депозитарної розписки, а також право вимагати реалізації емітентом депозитарної розписки всіх інших прав за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, у тому числі права на управління емітентом цінних паперів, які є базовим активом депозитарної розписки, згідно з інструкціями власника депозитарної розписки.

Базовим активом одного випуску депозитарних розписок можуть виступати цінні папери іноземного емітента, що забезпечують їх власникові однакові права за такими цінними паперами.

Базовим активом депозитарної розписки не можуть бути деривативні цінні папери, деривативні контракти та інші фінансові інструменти, визначені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

3. Емітент депозитарних розписок може здійснювати їх емісію за умови, що він є власником цінних паперів, які є базовим активом депозитарних розписок, або має безумовне право на придбання у власність таких цінних паперів у кількості, визначеній проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) депозитарних розписок, невідкладно після розміщення депозитарних розписок. Емітент депозитарних розписок зобов'язаний у строки, встановлені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, з дотриманням умов законодавства забезпечити здійснення обтяження базового активу, яке матиме наслідком унеможливлення відчуження базового активу на час обігу депозитарних розписок.

Порядок емісії, обігу, викупу та/або дострокового припинення обігу (погашення) депозитарних розписок встановлюється нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент депозитарної розписки не має права відчужувати базовий актив депозитарної розписки або розпоряджатися ним протягом строку обігу депозитарної розписки. Обтяження базового активу скасовуються лише після погашення емітентом депозитарної розписки.

Емітент депозитарної розписки зобов'язаний забезпечувати власнику депозитарної розписки реалізацію всіх прав за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, шляхом здійснення емітентом своїх прав за такими цінними паперами згідно з розпорядженням власника депозитарної розписки.

Всі доходи за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, що виплачуються емітенту протягом строку обігу такої депозитарної розписки, належать власнику депозитарної розписки, якщо інше не передбачено проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) депозитарних розписок. Емітент депозитарної розписки зобов'язаний перераховувати такі доходи власнику депозитарної розписки протягом строку, встановленого проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) депозитарних розписок.

Депозитарні розписки можуть існувати виключно в електронній формі.

Строк обігу депозитарної розписки не може перевищувати строку обігу цінних паперів, які є базовим активом депозитарної розписки.

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

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

цінностей).

Характеристика угод

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

В загальному вони поділяються на **тверді та умовні угоди**.

Терміновий контракт (ф'ючерсний, форвардний або опціонний) являє собою згоду на майбутню поставку предмета контракту (активу).

Умови угоди (ціна та терміни поставки) обумовлюються в момент укладання контракту, а його виконання здійснюється відповідно до обумовлених умов. **Термінові контракти укладаються як з метою страхування від можливих збитків, так і зі спекулятивними цілями гри на різниці цін.**

Якщо інвестор спочатку купив (або продав) контракт, то він може потім закрити свою позицію, продавши (або купивши) контракт. **Угода, що закриває відкриту позицію, називається офсетною (протилежною дією), тобто протилежною відносно першої угоди.**



Рис. 6.2. Характеристики ф'ючерсного контракту

Особа, що відкриває довгу позицію, розраховує на майбутнє зростання ринкової ціни активу, що лежить в основі контракту, а особа, що займає коротку позицію, сподівається на зниження ціни активу. Саме протилежність прогнозів сторін є основою для укладення термінового контракту (в противному разі вони не стали б його укладати)

У практиці західних країн особа, що розраховує на підвищення ціни, називається «биком», а особа, котра сподівається на її зниження, — «ведмедем».

Розглянемо дві позиції покупця і продавця. Приклад, сторони термінової угоди визначили ціну виконання на рівні 500 грн. на одну акцію, а термін її закінчення становить три місяці. Це означає, що через три місяці незалежно від ринкової ціни, яка складеться на той момент, продавець повинен буде обов'язково продати покупцеві акції за ціною 500 грн., а покупець має обов'язково купити їх за цією ціною.

1) Якщо до моменту закінчення угоди ринкова ціна становитиме, 700 грн., то покупець одержить дохід: заплативши продавцеві 500 грн., він продасть її на

ринку за 700 грн. Різниця в розмірі 200 грн. становитиме його дохід.

2) Якщо ринкова ціна знизиться до 400 грн., то покупець зазнає втрат: він переплатить на кожній акції 100 грн., оскільки заплатить продавцеві 500 грн., тимчасом як на ринку він купив би ці акції за ціною 400 грн.

Дохід покупця необмежений (межі зростання ціни немає), а втрати його обмежені, оскільки зниження ціни має межу - нульову позначку.

Отже, результати термінової угоди покупця завжди будуть протилежними результатам продавця: якщо якоюсь мірою один із них виграє, такою ж мірою другий програє. За ринковою ціною 700 грн **продавець має збитки** у розмірі $700 - 500 = 200$ грн, а за ціною 400 грн **виграш** у розмірі $500 - 400 = 100$ грн.

При цьому втрати **продавця** можуть мати одну із двох форм — залежно від того, **чи мав він на руках у момент укладення угоди акції** (актив угоди) чи не мав, а також чи має він можливість купити на ринку акції цього ж емітента чи не має.

1) Якщо він мав на руках акції, то його втрати матимуть форму упущеного доходу: адже якби він не уклав цієї угоди, то міг би продати свої акції на ринку за 700 грн. за штуку, а не **продавати покупцеві за угодою за 500 грн. Упущений дохід** у цьому разі становитиме 200 грн.

2) Якщо ж продавець на момент укладення угоди не мав на руках акцій, то він змушений буде купити їх на ринку за ціною 700 грн. за акцію і продати їх покупцеві за ціною 500 грн. У такому разі він зафіксує ту саму суму (200 грн.), але вже у формі **збитку**. **За ринкової ціни 400 грн. продавець також матиме дві форми виграшу**. Якщо він на момент укладення угоди не мав акцій на руках, то на момент виконання угоди він купує на ринку акції за ціною 400 грн., а продає їх покупцеві за угодою за ціною 500 грн., маючи при цьому **дохід** у розмірі: $500 - 400 = 100$ грн. Якщо ж продавець на момент укладення угоди мав акції і при цьому має можливість (гроші і пропозиції на ринку) купити такі самі акції на ринку, то він матиме такий самий дохід: $500 - 400 = 100$ грн. Якщо ж він мав акції, але на момент виконання угоди не має можливості купити на ринку такі самі акції, то в такому разі його виграш матиме форму застережного збитку: адже якби не угоди, то йому довелося б продати на ринку акції за 400 грн., проте завдяки угоді він продав їх покупцеві за угодою за колишньою ціною — по 500 грн. за штуку.

Наведений приклад стосувався твердих угод — у вигляді форвардного і ф'ючерсного контрактів.

Форвардний контракт — це двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час на визначених умовах у майбутньому з фіксацією цін такого

продажу під час укладання форвардного контракту.

Форвардний контракт — це угода, яка укладається поза фондовими біржами, тому він не є стандартним, склад умов може бути довільним і самі умови не контролювані третіми особами.

Це може цілком влаштовувати окремих учасників фондової діяльності, та при всьому цьому вторинний ринок форвардних контрактів вельми вузький, бо нелегко знаходити третіх осіб, інтереси яких точно відповідали б умовам укладеного контракту.

Ф'ючерс — це похідний цінний папір, що засвідчує взаємні зобов'язання покупця, продавця та організатора торгівлі щодо купівлі продажу базового активу, або проведення грошових розрахунків до специфіки ф'ючерса.

Ф'ючерсний контракт (майбутнє) нагадує форвардний контракт, проте відрізняється від нього передусім тим, що укладається тільки на фондовій біржі, яка визначає стандартні умови угоди. Його виконання гарантується розрахунковою палатою біржі й одній стороні контракту немає потреби з'ясовувати фінансовий стан іншої сторони. Після укладення та реєстрації ф'ючерсного контракту посередником між його продавцем і покупцем стає **вказана палата**: для покупця угоди вона виступає продавцем, а для продавця — покупцем. Однак інвестор як з довгої, так і з короткої **позиції зобов'язаний внести заставу**.

Ф'ючерсний контракт потребує обов'язкового виконання обома сторонами угоди, тому в разі помилкових прогнозів щодо цін інвестор може зазнати втрат. Для того аби зменшити фінансовий ризик, інвестор може звернутися до опціонних контрактів.

Фінансові ф'ючерси — ф'ючер-контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти або інші цінні папери — це є стандарт: біржовий, терміновий контракт. Відповідальні сторони, що його уклали зобов'язуються поставити та одержати необхідну кількість фінансових інструментів у визначений термін за найбільшою фіксованою ціною.

Його укладають не з метою купівлі або продажу базового активу, а з метою створення реалізації угод з товариством, а також одержання спекулятивних прибутків.

Таблиця 6.1.

Основні відмінності між ф'ючерсом та форвардом

Характеристика	Ф'ючерс	Форвард
1. Сторони угод	Розрахункова палата, яка є умовним покупцем	Два конкретні контрагенти
2. Права та зобов'язання	Можуть перевідступатися	Перевідступи неможливі

3. Реквізити та час поставки	Стандартні	Визначається сторонами угоди
4. Спосіб торгівлі	Відкриті торги	Договірна процедура

Ф'ючерси дають змогу страхувати цінні папери від можливого падіння цін.

Реквізити, які повинен мати ф'ючерс:

- назва контракту;
- вид контракту (з поставкою чи без поставки базового активу);
- сторони контракт;
- базовий актив контракту та його характеристики (емітент, кількість цінних паперів, їх номінальна вартість, термін обігу та інші відомості про цінний папір);
- обсяг контракту;
- механізм визначення ціни на момент виконання;
- виконання умов контракту;
- одиниця виміру ціни, термін виконання відповідальних сторін у разі невиконання зобов'язання;
- порядок розгляду спорів;
- адреси, підписи, печатки, реквізити, банківські розрахунки для юридичних осіб, паспортні дані для фізичних осіб.

Ціна, яка фіксується при укладені ф'ючерсного контракту називається ф'ючерсною.

3. Характеристика опціонів та опціонних угод:

Опціон означає придбання права на здійснення угоди без зобов'язання її виконати. Так само як і на ф'ючерсному ринку предметом угоди на опціонному ринку є контракт, що укладається. Слово «опціон» означає «вибір». Право вибору надається покупцеві опціонного контракту.

Опціон – це похідний цінний папір, що засвідчує право першої особи придбати в інших чи продати іншій особі. Базовий актив у визначений термін з фіксованою ціни.

Продавець несе зобов'язання щодо продажу базового активу, а покупець опціону має право на відмову купівлі-продажу базового активу.

В Україні можуть випускатися опціони такі види:

- на купівлю (опціони, що засвідчують право власника на купівлю базового активу у продавця опціону);
- на продаж – (опціони, що засвідчують право власника на продаж базового активу)
- з поставкою базового активу;

- без поставки базового активу.

Існує два види опціонів:

- "американський", який можна реалізувати протягом всього терміну дії контракту;
- "європейський", який строго реалізується на визначену наперед дату.

Реквізити:

- назва контракту;
- базовий актив та його характеристика;
- ціна виконання;
- термін дії;
- порядок оплати базового активу;
- розмір премії за опціон;
- відповідальність продажу опціону;
- порядок розгляду спорів.

Необхідно запам'ятати, що існують два типи і два види опціонних контрактів (опціонів), а також дві позиції: довга (позиція покупця опціону) та коротка (позиція продавця опціону).

Типи опціонів:

- опціон кол, тобто опціон на купівлю (опціон покупця);
- опціон пут, тобто опціон на продаж (опціон продавця).

Той, хто випускає контракт (продає опціон), надає право вибору тому, хто придбаває ці права. Придбаваючи опціон кол, покупець придбаває право купити у продавця опціонного контракту актив (наприклад акції) в обумовлений термін за ціною виконання або ж відмовитися від купівлі. Покупець придбаває право продати продавцеві опціону актив у обумовлений термін за ціною виконання або ж відмовитися від продажу.

Поєднання типів та позицій утворюють чотири види опціонів:

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

Отже, кожна особа, у принципі, може стати однією з таких діючих осіб:

- **покупцем опціону кол (на купівлю);**
- **покупцем опціону пут (на продаж);**
- **продавцем опціону кол (на купівлю);**
- **продавцем опціону пут (на продаж).**

Взаємостосунки між учасниками опціонної угоди здійснюються на двох етапах: 1) спочатку в момент укладення угоди, 2) у момент її виконання.

Під час купівлі-продажу опціону (на першому етапі) **продавець** виписує опціон (через це продавця опціону інколи називають «**надписантом**») і передає його **покупцеві опціону**, одержуючи винагороду у вигляді **премії** як свого роду

комісійні або компенсацію за передачу права вибору: **премія** — це компенсація за ризик, що виникає при купівлі або продажу цінних паперів.

Видана продавцем опціону премія залишається у покупця опціону незалежно від того, яке він прийняв рішення: виконувати цю угоду чи не виконувати.

Таким чином, купівля-продаж опціону (на першому етапі) є не купівлею-продажем акцій (або іншого активу угоди), а передачею права покупцеві на здійснення у майбутньому (на другому етапі) купівлі або продажу акцій (активів).

Опціонні контракти — це похідні цінні папери. Предметом купівлі-продажу таких контрактів можуть бути різноманітні активи: валюта, акції, індекси, цінні папери, кредити, ф'ючерсні контракти і т.ін. У перекладі "опціон" (option) означає вибір.

можливість вибору є основною характеристикою опціонів;

опціонна угода укладається між двома учасниками;

у контракті зазначається кількість та вид активів, що є предметом купівлі або продажу, дата виконання угоди чи період між двома датами, протягом якого може бути виконана угода, фіксується ціна реалізації активів;

одна сторона купує опціон за винагороду, яка називається опціонною премією, і одержує право вибору;

друга сторона продає або виписує опціон, тобто надає право вибору, за що отримує премію;

продавець опціону бере на себе ризик зміни ціни активу за компенсацію у вигляді опціонної премії;

покупець опціону не повністю звільняється від ризику, але обмежує його рівень розміром премії.

Наголошуємо, що покупець опціону кол має гроші, а продавець опціону кол має акції (актив). І навпаки, покупець опціону пут має акції, а продавець опціону пут має гроші. Опціон кол передбачає купівлю акцій покупцем опціону, а опціон пут – купівлю акцій продавцем опціону.

Тобто при переході від розгляду опціону кол до розгляду опціону пут стає помітним, що напрямок руху акцій змінюється, тимчасом як напрямок опціону залишається незмінним (від продавця опціону — до покупця опціону). Укладаючи контракт на опціон кол, його покупець залишається покупцем акцій, а продавець опціону кол залишається продавцем акцій: одна сторона двічі є покупцем, а друга сторона двічі залишається продавцем.

Але якщо укладається контракт на продаж акцій, тобто опціон пут, то відбувається метаморфоза: покупець опціону стає продавцем акцій, а продавець опціону стає покупцем акцій.

Покупець опціону (опціонного контракту) може продати його третій особі, не питаючи для цього згоди у продавця опціону, якому після такого продажу доведеться виконувати умови контракту вже щодо нового власника опціону. Опціонний контракт у результаті цього стає предметом обігу, так само як звичайний цінний папір – акція або облігація. Існує чотири види опціонних угод, що їх вважають простими опціонними стратегіями. Розгляньмо кожний із них. **Купівля колу (бик).** Припустимо, що інвестор придбав опціон кол на якусь кількість акцій за ціною **100 грн. за акцію**, заплативши при цьому премію в розмірі **10 грн.**

1) Якщо $P_c = 85$ грн (є нижчою за ціну виконання угоди) то покупцеві немає сенсу купувати акції за 100 грн., коли він може на ринку купити її за 85 грн., покривши тим самим витрати на премію і одержавши **прибуток (5 грн).**

2) Якщо ринкова ціна буде вищою за ціну виконання, наприклад, на рівні **105 грн**, то покупець опціону виконає угоду з метою скорочення втрат по премії: його втрати по премії скоротяться на 5 грн.: **$105 - 110 = -5$.**

3) Якщо $P_c = 110$ грн.), (ціні виконання плюс сплачена премія) то **прибуток = 0** дозволить покупцеві опціону **покрити витрати по премії**, але прибуток він ще не одержить.

4) Якщо $P_c = 115$ грн, то **прибуток** покупця опціону кол **$= 115 - 110 = 5$ грн.**

Продаж колу (ведмідь). Тепер подивимося на ситуацію з позицій продавця опціону кол, який одержав премію 10 грн. за продаж опціону за ціною виконання 100 грн. за акцію. Виписуючи й продаючи опціон кол, продавець **чекає зниження курсу** активу, тобто акцій (на противагу думці покупця цього опціону).

Якщо $P_c = 85$ грн, то після відмови покупця опціону виконати угоду прибуток продавця опціону кол становитиме 10 грн. (розмір премії).

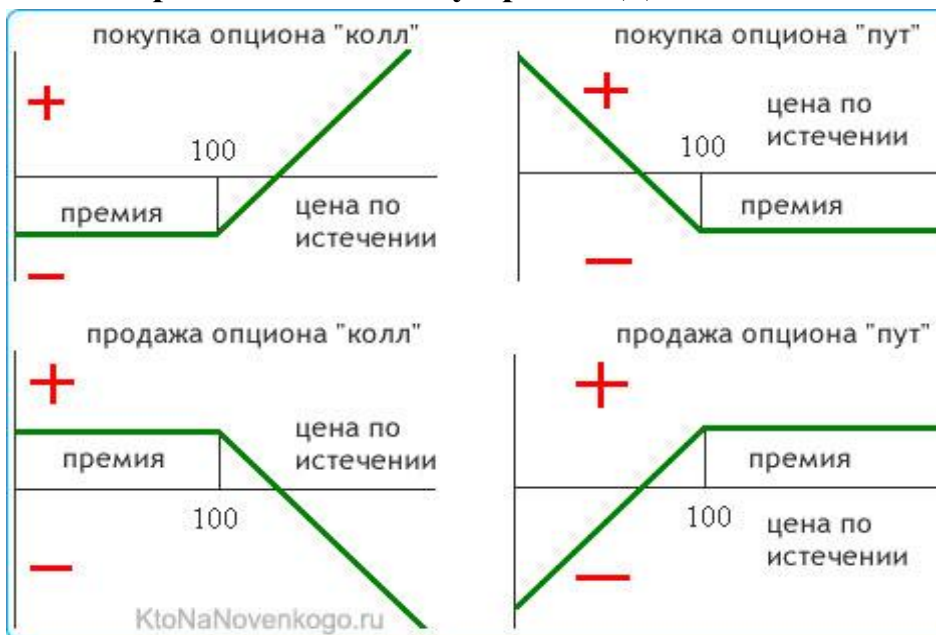
За $P_c = 105$ грн покупець відіграє 5 грн. Стільки ж залишається у продавця опціону. За такої ситуації продавець позбавляється частини прибутку: адже він міг би не продавати акції за даним контрактом за 100 грн., а продати їх на ринку по 105 грн.

У разі перевищення $P_c=110$ грн. витрати продавця у вигляді упущеного прибутку збільшуватимуться безмежно (у міру безмежного зростання ринкової ціни)

Купівля путу (ведмідь). Уявімо, що **покупець придбав опціон пут**: здобув право на продаж якоїсь кількості своїх акцій за ціною 100 грн., сплативши продавцю опціону пут 10 грн. премії. Придбаваючи опціон пут, його покупець чекає зниження ціни акції.

1) Припустимо, що $P_c=85$ грн. У такому разі покупцеві опціону пут (він же за умовами опціону пут є також **продавцем акцій**) краще продати свої акції **продавцеві опціону пут** (який за умовами є також покупцем акцій) за ціною 100 грн., ніж відмовитися від угоди і продати акції на ринку за 85 грн. Різниця суттєва: **$100-85=15$ грн. доходу**, премії у розмірі 10 грн. витрат покупець має чистого доходу в розмірі $15 - 10 = 5$ грн. Природно, за такого рівня ринкової ціни покупець опціону пут реалізує своє право на продаж акцій по 100 грн. своєму контрагентові за опціонним договором.

2) Якщо $P_c= 90$ грн. У цьому разі покупцеві опціону пут також немає сенсу відмовлятися від його реалізації. Знову-таки, вигідніше продати акції за 100 грн., аніж продавати їх на ринку по 90 грн. **Різниця в цінах цілком покриє його витрати на виплачену премію. Дохід = 0;**



Продавець колу (ведмідь) **акції** Покупець колу (бик) гроші
 1. Гроші (премія) 10 грн
 2. Опціон (право купити)
 1. $P=85$ грн - $P=10$ грн якщо покупець відмовиться купувати
 $P=105$ грн
 $P=110$ грн упущений прибуток

Продавець опціону пут (право продати) Покупець отримує право продати
 Акції

Бик покупцем акцій	Ведмідь
+ 10 грн $P=90-100$ дохід зменшуватись	-10 премії право продати за $P=100$ 85 грн $D=5$ $P=90$ $D=0$
Менше 90 збільшення упущеного доходу	$P=95$ збиток -5 $P=100$ збиток 10 грн $P=105$

3) Якщо $P_c=95$ грн., то в цьому разі також немає сенсу відмовлятися від реалізації опціону; адже краще продати акції по 100 грн. за опціонним контрактом, аніж продати їх по 95 грн. на ринку. Валовий дохід становитиме $100-95 = 5$ грн. і покриє частину витрат на виплачену премію. **Отже, покупець опціону пут при такому рівні ціни зазнає збитку, але не 10 грн., збиток = 5.**

4) Якщо $P_c=100$ грн. Це означає, що для покупця опціону пут немає різниці — реалізувати опціон чи не реалізувати, оскільки немає різниці у цінах за контрактом і на ринку. **Валовий дохід = 0, Збиток = 10 премії**

Нарешті, припустимо, що ринкова ціна перебуває на рівні 105 грн. за акцію, тобто на 5 грн. вище за контрактну ціну.

1) У цьому разі покупцеві опціону немає сенсу його виконувати, тобто продавати **акції своєму контрагентові за 100 грн.**, адже він може продати їх на ринку по 105 грн. Щоправда, при цьому залишаються раніше здійснені покупцем витрати на виплачену премію.

2) **Продаж путу (бик).** Продавець опціону пут одержав від покупця премію у розмірі 10 грн. за продаж йому опціону. Ціна виконання контракту — 100 грн. за одну акцію. 1) Виписуючи опціон пут, продавець чекав підвищення ринкової ціни акції. За ринкової ціни на рівні ціни виконання і вищої дохід продавця

буде стабільний та максимально можливий: 10 грн. за одну акцію.

В інтервалі ціни від 90 до 100 грн. дохід продавця опціону пут зменшується (пропорційно зниженню втрат покупця опціону пут).

Нижче за 90 грн. за одну акцію відбувається збільшення розміру упущеного доходу (пропорційно зростанню реального доходу покупця опціону).

Як бачимо, існує набір способів для страхування цінних паперів і для досягнення виграшу. Вибір потрібного способу пов'язаний з вибором типу опціону та позиції учасника угоди. Якщо особа розраховує **на підвищення ринкової ціни акції**, то вона повинна або **купувати опціон кол**, або **продавати опціон пут**. Якщо ж особа розраховує, навпаки, на **зниження ринкової ціни акції**, то вона повинна або **купувати опціон пут**, або **продавати опціон кол**.

Питання для самоконтролю

1. В чому полягає суть, функції та види похідних цінних паперів.
2. Дайте характеристику фінансових ф'ючерсів, вкажіть основні відмінності між ф'ючерсом і форвардом.
3. Які є види опціонів та опціонних угод:
4. Охарактеризуйте опціонні стратегії.
5. Вкажіть особливості розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні

*Змістовий модуль 2.***ТЕМА 7. РОЛЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ФУНКЦІОНУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕХАНІЗМУ**

Поняття інвестиційного капіталу. Поняття інвестиційних сертифікатів та інститут спільного інвестування. Види інвестиційних фондів. Характеристика корпоративних та пайових інвестиційних фондів. Особливості діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності. Інвестиційні фонди і компанії в Україні.

Ключові поняття та терміни: інвестиційні фонди та компанії; інвестиційний сертифікат.

План

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

1. Визначення інвестиційного капіталу та інститутів спільного інвестування

В Україні класичні з точки зору їхньої природи та функцій, інвестиційні фонди почали створюватись після прийняття Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (2001 р.).

Інститути спільного інвестування (ІСІ) - це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього примноження. ІСІ – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Законом України «Про інститути спільного інвестування» визначено, що ***інститутом спільного інвестування*** – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням, залученням грошових коштів з метою отримання прибутку, від вкладання їх у цінні папери внутрішніх емітентів, корпоративні права на нерухомість.

Перший інвестиційний фонд у світі було створено у серпні 1822 р. у Бельгії, через кілька десятиліть у Швейцарії і Франції.

Як масове явище вони почали розвиватися лише після другої світової війни, поступово складаючи конкуренцію банкам та іншим фінансовим

інститутам. Найбільшого поширення інвестиційні фонди набули у Великобританії і США. Нині більше половини американських домогосподарств є вкладниками того чи іншого інвестиційного фонду.

1. Для ефективного розподілу фінансових ресурсів раціонального їх розміщення виникає необхідність формування дієвого інвестування. Відповідно до Закону «Про інвестиційну діяльність» визначено поняття інвестиційного капіталу.

Інвестиційний капітал визначають як види усіх майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької, господарської та ін. видів діяльності в результаті чого створюються прибуток і досягнути певний соціальний та економічний ефект. Інвестиційний капітал за терміном фінансування поділяється на три типи:

- короткострокові (до 1 року);
- середньострокові (від 1 до 5 років);
- довгострокові (більше 5 років).

З набранням чинності цим Законом створення інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів та інвестиційних компаній) відповідно до Указу Президента України від 19 лютого 1994 року № 55/94 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» забороняється.

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

У разі закінчення строку діяльності таких інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній вони повинні ліквідуватися або прийняти рішення про реорганізацію в пайовий або корпоративний інвестиційний фонд шляхом приведення своїх установчих документів та діяльності у відповідність з вимогами чинного законодавства.

Відкриті інвестиційні фонди та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку до набрання чинності Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» зобов'язані ліквідуватися або привести свою діяльність у відповідність з його вимогами протягом двох років з дня набрання ним чинності. Реорганізація інвестиційних фондів та інвестиційних компаній провадиться без зупинення їх діяльності.

2. Види інститутів спільного інвестування,

Законом України «Про інститути спільного інвестування» визначено, що **інститутом спільного інвестування** – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням, залученням грошових коштів з метою отримання прибутку, від вкладання їх у цінні папери внутрішніх емітентів, корпоративні права на нерухомість.

До цінних паперів інституту спільного інвестування відносять:

- акції корпоративного інвестиційного фонду;
- інвестиційний сертифікат пайового інвестиційного фонду.

В залежності від порядку здійснення його діяльності, інститути спільного інвестування можуть бути:

відкритого типу;

інтервального типу;

закритого типу.

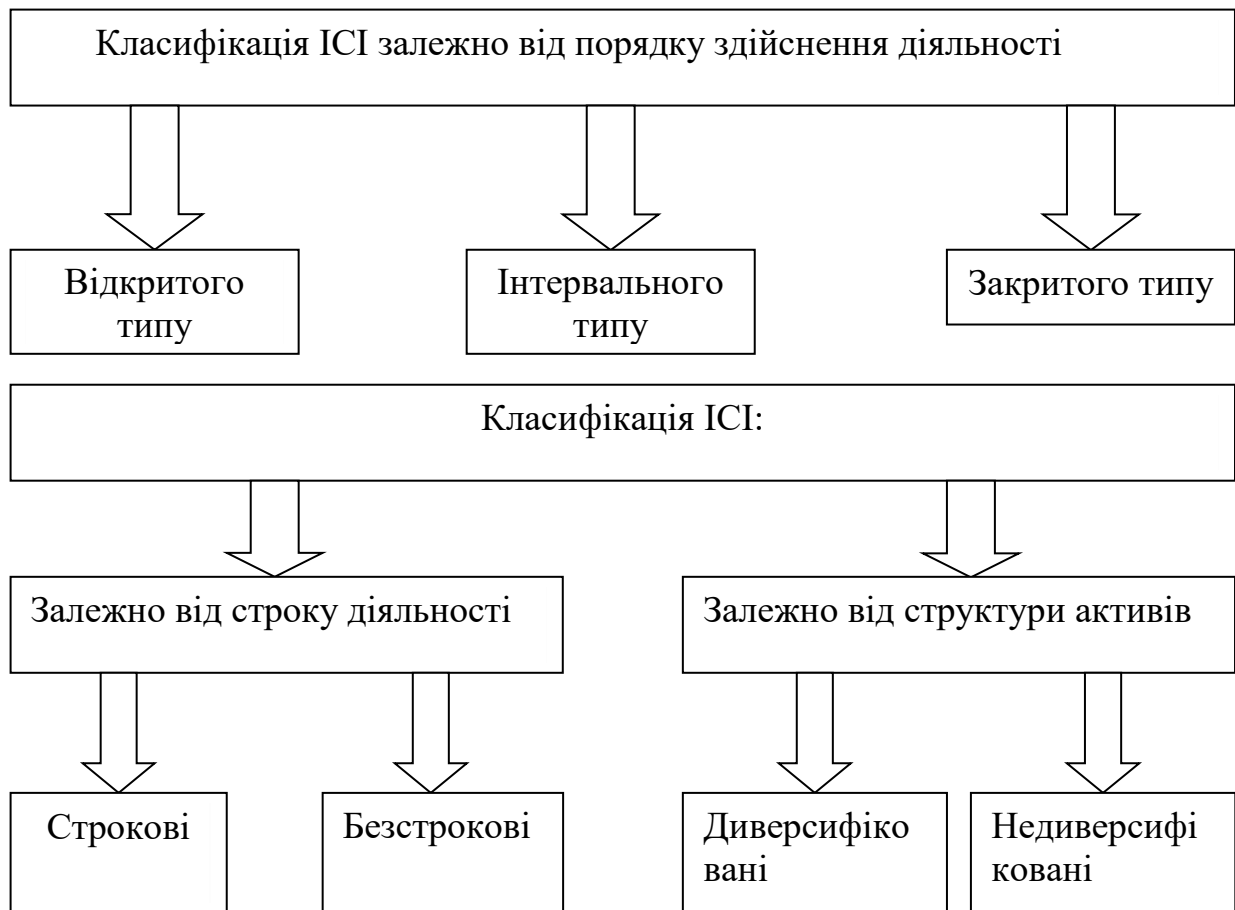
Інститути спільного інвестування належать до **відкритого типу**, якщо він бере на себе зобов'язання здійснити **у будь-який час на вимогу інвесторів** викуп цінних паперів, емітованих інститутом спільного інвестування.

Інститути спільного інвестування належать до **інтервального типу**, якщо він бере на себе зобов'язання здійснити **на вимогу інвесторів викуп** цінних паперів протягом обумовленого у проспекті емісії строку, **але не рідше одного разу на рік**.

ІСІ належить до закритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації



Інститут спільного інвестування - це інвестиційний фонд, активи якого належать інвесторам на правах спільної часткової власності, та перебувають в управлінні компанії з управління активами і враховуються окремо від результатів її господарської діяльності.



Інститути спільного інвестування можуть бути **строковими та безстроковими**.

Строковий інститут спільного інвестування діє на певний строк визначений у проспекті емісії, після чого інститут спільного інвестування реорганізовується або ліквідується.

Безстрокові – на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

ІСІ може бути диверсифікованого і недиверсифікованого виду. ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

В залежності увід виду активів інститути спільного інвестування можуть бути:

1. Диверсифіковані;
2. Не диверсифіковані;

Інститути спільного інвестування вважаються диверсифіковані за таких умов:

- коли кількість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не перевищує 10 % загального обсягу їх емісій;
- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в

кількості, більшій ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ; не менш як 80 % загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

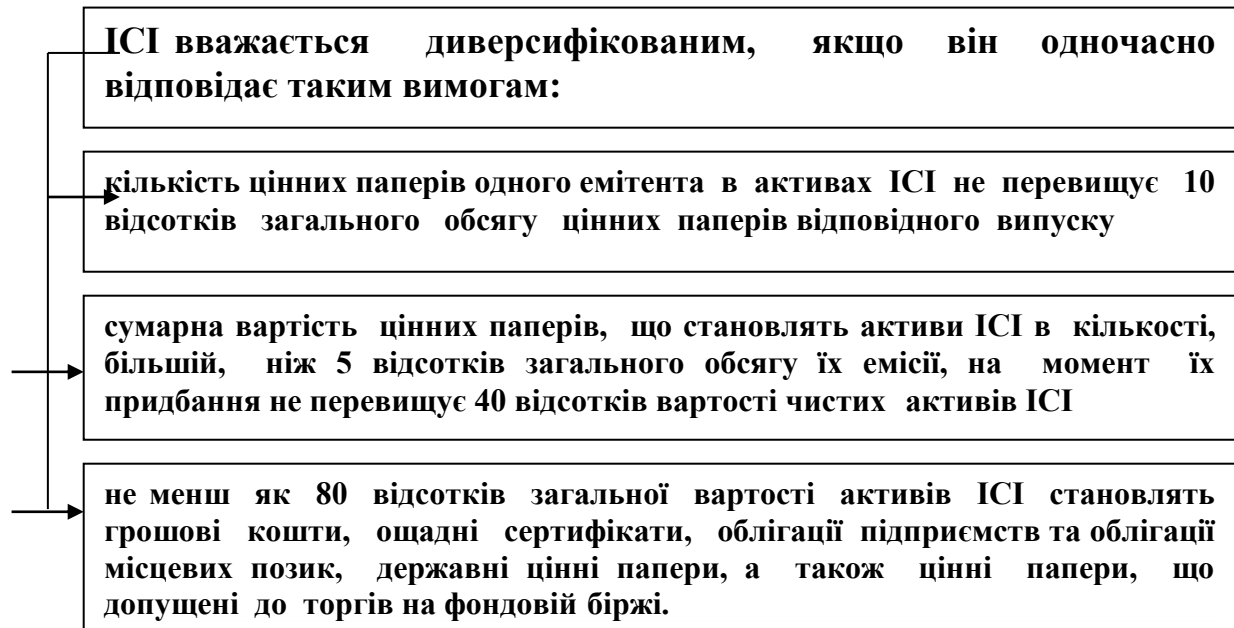


Рис. 7.1. Класифікація ІСІ

Диверсифіковані інститути спільного інвестування забороняється:

- тримати в грошових коштах, на банківських депозитних рахунках, в ощадних сертифікатах та облігаціях, емітентами яких є комерційні банки, більше ніж 30% загальної вартості активів ІСІ;
- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більше ніж 5 % загальної вартості активів ІСІ;
- придбавати або додатково інвестувати у державні цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більше ніж 25 % загальної вартості активів ІСІ. При цьому забороняється інвестувати кошти ІСІ менше ніж у три види державних цінних паперів;
- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери органів місцевого самоврядування більше ніж 10 % загальної вартості активів ІСІ;
- придбавати або додатково інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (крім комерційних банків) більше ніж 20 % загальної вартості активів ІСІ; придбавати або додатково інвестувати в акції українських емітентів більше ніж 40 % загальної вартості активів ІСІ;

- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядами іноземних держав, більше ніж 20 % загальної вартості активів ІСІ;
- придбавати або додатково інвестувати в акції та облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, більше ніж 20 % загальної вартості активів ІСІ;
- придбавати або додатково інвестувати в інші активи, дозволені законодавством України більше ніж 5 % активів ІСІ;
- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядом однієї іноземної держави більше ніж 10 % загальної вартості активів ІСІ;
- придбавати або обмінювати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи ІСІ, компанії з управління активами або зберігача.

Недиверсифіковані інститути спільного інвестування можуть вкладати свої активи більший ризик та дохідні цінні папери.

3. Пайовий та корпоративний інвестиційний фонд,

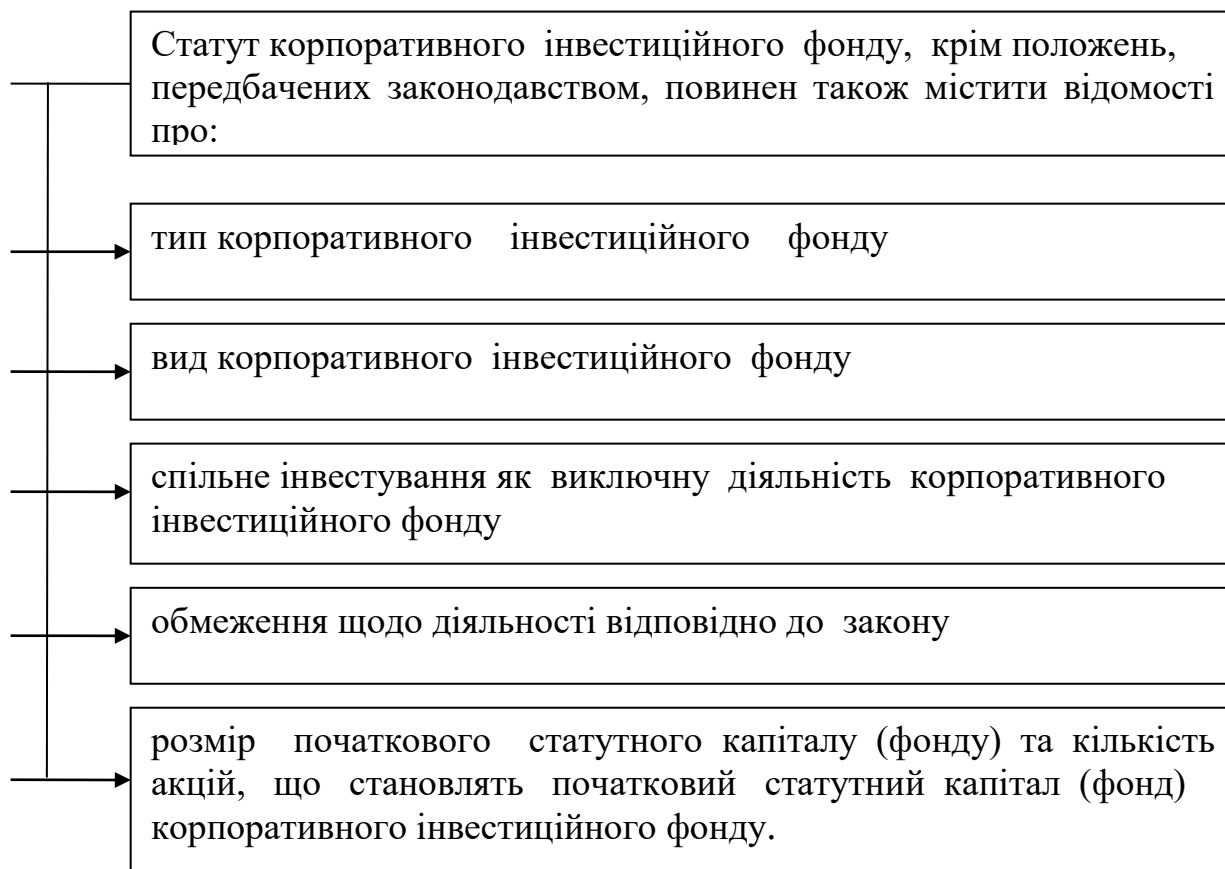
Корпоративний інвестиційний фонд – це ІСІ, який створюється у формі ВАТ і проводить виключну діяльність із спільного інвестування. Даний фонд випускає **прості та іменні акції**.

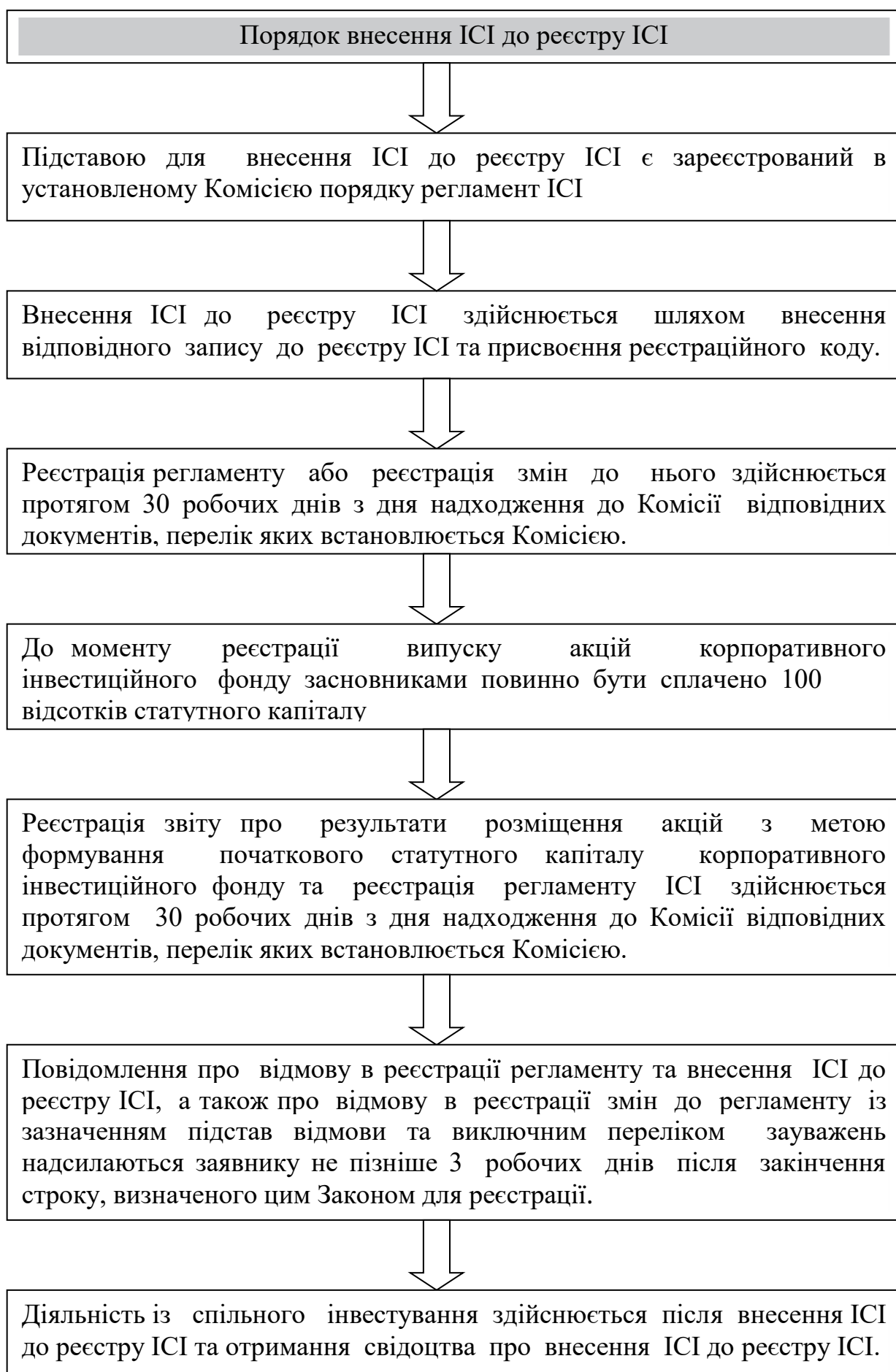
Органи управління фонду:

- збори акціонерного товариства;
- спостережна рада;
- управління активами корпоративного інвестиційного фонду.

Корпоративний інвестиційний фонд не може бути заснований юридичною особою у статутному фонді яких частка держави або органів місцевого самоврядування перевищує 25 %.

Корпоративний інвестиційний фонд проводить свою діяльність, якщо 70 і більше відсотків середньорічної вартості активів вкладені у цінні папери. Статутний фонд повинен бути не менше 1250 мінімальних ЗП.





Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на правах спільної дольової власності, перебувають в управлінні активами та обліковою. останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

Мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути більше початкового статутного фонду корпоративного інвестиційного фонду.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою. Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторів випущеною нею інвестиційним фондом.

Для створення пайового інвестиційного фонду компанії з управління активами має:

- розробити та зареєструвати регламент інвестиційного фонду;
- укласти договір з аудитором, зберігачем, реєстратором та оцінювачем майна;
- зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі інституту спільного інвестування та організувати відкриту підписку на інститути спільного фонду або їх приватне розміщення.

Строк відкритої підписки на інститути спільного відкритого або інтервального типу – не обмежується.

Регламент пайового інвестиційного фонду повинен містити:

- порядок утворення, склад, компетенцію та порядок здійснення діяльності наглядової ради;
- порядок визначення вартості чистих активів та ціни розміщення або викупу інвестиційних сертифікатів;
- порядок визначення розміру винагороди та покриття витрат, пов'язаних із діяльністю фонду, що можуть бути сплачені коштами з управління активами;
- порядок розподілу прибутків;
- порядок та строки викупу інституту спільною компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду на вимогу інвесторів;
- напрями інвестицій (інвестиційна декларація).

Інвестори пайового інвестиційного фонду не мають права втручатися у діяльність компанії з управління активами, крім випадків, які передбачені в законодавстві.

Інститут пайового інвестиційного фонду може утворювати спостережну або наглядову раду по нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, введенням реєстру власників інституту спільного інвестування, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду.

Емітентом пайового інвестиційного фонду спільного інвестування виступають компанії з управління активами цього фонду.

Розрахункова вартість цінних паперів ІСІ визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів на кількість цінних паперів, що перебувають в обігу на дату проведення розрахунку.

Під час майнової сертифікаційної приватизації, фінансовими посередниками було акумульовано 486 тис. 752 приватизаційних майнових сертифікатів. Це становило 63 % від загальної їх кількості.

Найбільше приватизаційних майнових сертифікатів залучили інвестиційні фонди та компанії. Станом на 1.01.2003 р. в Україні налічувалось 129 ІСІ. Більшість інститутів спільного інвестування була зареєстрована в Київській, Харківській, Львівській та Дніпропетровській областях на них припадає 32 % інституту спільного інвестування.

Інвестиційний сертифікат - це цінний папір, емісія якого здійснюється компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та який посвідчує право власності власника такого цінного папера на частку в пайовому інвестиційному фонді, а також інші права у встановлених законом випадках.(ЗУ)

Емітентом інвестиційних сертифікатів є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду.

Кількість інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, щодо яких здійснюється емісія, зазначається у проспекті емісії інвестиційних сертифікатів.

Строк, протягом якого здійснюється укладання договорів з першими власниками щодо відчуження інвестиційних сертифікатів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів, не обмежується.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати їх власникам право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не нараховуються і не сплачуються.

5. Укладання деривативних контрактів та емісія деривативних цінних паперів, базовим активом яких є інвестиційні сертифікати, не допускається.

6. Особливості емісії, обігу, обліку, викупу та погашення інвестиційних сертифікатів визначаються відповідним законодавством.

Інвестиційні сертифікати можуть випускатись іменними та на пред'явника.

Реквізити інвестиційного сертифікату:

- фірмове найменування ІСІ;
- місцезнаходження ІСІ;
- найменування цінного паперу;
- дата випуску;
- вид інвестиційного сертифікату;
- номінальна вартість;

- ім'я власника для іменного інвестиційного сертифікату;
- підпис посадової особи та печатка.

Емітентом інвестиційних сертифікатів виступає інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії. Строк розміщення інвестиційних сертифікатів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не обмежується.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційних фондів не нараховуються і не сплачуються.

Особливості емісії, розміщення, обігу, обліку та погашення інвестиційних сертифікатів визначаються відповідним законодавством. Розміщення похідних (деривативів) цінних паперів, базовим активом яких є право на отримання інвестиційних сертифікатів, не допускається.

4. Діяльність компаній з управління активами

Напрямки вкладення (інвестування) коштів інвесторів ІСІ (корпоративного або пайового інвестиційного фонду), значною мірою залежать від виду та типу фонду.

Відповідно до Закону України „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, ІСІ відкритого та інтервального типу можуть бути лише диверсифікованого виду.

Згідно із Законом фізичні особи не можуть бути учасниками пайових недиверсифікованих та венчурних ІСІ, інвестиції яких можуть бути надмірно ризиковими.

Активами ІСІ можуть бути такі інструменти:

- акції та облігації українських емітентів;
- акції та облігації іноземних емітентів, у т.ч. облігації інших держав;
- облігації внутрішньої державної позики;
- облігації органів місцевого самоврядування;
- дорогоцінні банківські метали;
- грошові кошти на депозитних рахунках у банках та у депозитних сертифікатах банків ;

- об'єкти нерухомості;
- корпоративні права і інших, ніж цінні папери, формах (частки, паї).

Перелік можливих об'єктів інвестування і вимоги до структури активів конкретного інвестиційного фонду містяться в інвестиційній декларації фонду.

КУА, що здійснює управління відповідним інвестиційним фондом, не має права придбавати за рахунок коштів такого фонду активи, не передбачені інвестиційною декларацією цього фонду.

Вкладення коштів в інститути спільного інвестування – новий спосіб збереження та примноження грошей

Якщо Ви перестали жити «від зарплати до зарплати» і у Вас все частіше почали з'являтися «вільні» кошти, Ви можете вважати себе потенційним інвестором, а належні Вам гроші - капіталом. Однак, щоб стати повноцінним інвестором, Ви повинні свій капітал кудись вкласти (інвестувати).

Куди вкласти гроші?

Стрімкий розвиток фінансових ринків настільки розширив напрямки та способи вкладення грошей, що без знань і досвіду стає важко зорієнтуватися в мозаїці інвестиційних альтернатив.

Отже, серед основних напрямків інвестування є:

- Розміщення грошей на банківський депозит;
- Самостійне інвестування на ринку цінних паперів;
- Вкладення грошей до інституту спільного інвестування (ІСІ).

Дохід від продажу цінних паперів - мінус витрати на їхнє придбання – 15% Дивіденди, що сплачуються КУА внаслідок розподілу прибутку КІФ та ПФ, оподатковуються за ставкою 5%. Інвестиційний прибуток від продажу ЦП Фонду оподатковується за ставкою 15% (виникає лише з припиненням права власності інвестора на ЦП Фонду)

Витрати мінімальні Комісійні брокеру + плата за торговий термінал + інші витрати Виплата винагороди КУА, зберігачу, реєстратору, оцінювачу майна та аудитору, інші витрати, пов'язані з управлінням Фондом. Їхня сума не може перевищувати 10% середньорічної вартості чистих активів Фонду.

Найпростіше, що може зробити інвестор, це вкласти гроші в банк. Тут все більш-менш знайомо: інвестор відкриває рахунок, на який перераховує свої кошти. Далі на його внесок нараховуються обумовлені раніше відсотки. Податок від отриманого у банку доходу у 2007 р. не стягується. Оскільки ризик вкладень у банк невисокий, то і прибутковість теж великою не буде: приблизно 8-10% річних у валюті, 12-16 у гривні. Таким чином, за існуючих темпів

інфляції банківський депозит дозволить вкладнику дещо уповільнити зменшення свого капіталу внаслідок зростання цін.

Зменшує привабливість цього способу також оподаткування. Доходи за цінними паперами оподатковуються для фізичних осіб за ставкою 15%. При цьому податок стягується з різниці між сумою реалізації цінних паперів і фактично понесених витрат на їхнє придбання, сюди входять документально підтверджені суми купівлі цінних паперів, комісії брокеру та інші витрати на облік операцій.

Більш привабливою, але й більш ризикованою є участь у спільному інвестуванні. Потенційний інвестор може вкласти кошти в інститути спільного інвестування (ІСІ) (корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд). При цьому укладається договір на придбання цінних паперів ІСІ з компанією з управління активами (КУА) цього ІСІ. У даному випадку фонд виступає у ролі певного акумулятора коштів учасників фонду, сплачених за його цінні папери (акції КІФ або інвестиційні сертифікати ПІФ). Далі зібрані грошові кошти інвестуються КУА в цінні папери, банківські депозити або ж в інші активи - нерухомість, корпоративні права і т.п.

ІСІ привабливі для інвестора з кількох причин.

По-перше, для інвестування в ІСІ не вимагається володіти професійними навичками, достатньо просто вибрати фонд та КУА, що викликають довіру. Правда, щоб їх обрати, треба мати уявлення про те, що таке ІСІ, КУА та які вимоги висуваються до якості управління активами інвестиційних фондів.

Важливою для інвестора ІСІ є також можливість збільшити свої статки. Доходи від вкладення у цінні папери Фонду, як правило, вищі ніж, наприклад, процент на банківському депозиті, оскільки у банку прибуток від операцій після виплати відсотків вкладникам розподіляється між акціонерами банку, в той час як вкладник інвестфонду водночас є і його співвласником, тому отримує прибуток у повному обсязі за винятком лише обумовлених документами Фонду раніше комісійних для КУА та структур, що обслуговують ІСІ.

Наступна перевага - це податковий режим. Учасники ІСІ хоч і сплачують податки, але це відбувається тільки у момент отримання дивідендів або реалізації цінних паперів ІСІ. При цьому, застосовується одна з двох схем оподаткування, поданих у таблиці.

Серед недоліків вкладення коштів в ІСІ - досить великі, порівняно з

іншими формами інвестування, витрати, які «лягають» на учасника ІСІ. Максимальна величина витрат, встановлена законодавством, сягає 10% від середньорічної вартості чистих активів відповідного ІСІ.

Дохід інвестора (учасника інвестиційного фонду) складається з **приросту вартості належних йому цінних паперів ІСІ та/або дивідендів**, що нараховуються за цінними паперами ІСІ.

Вартість цінних паперів ІСІ визначається виходячи з поточної вартості чистих активів (ВЧА) фонду, шляхом ділення ВЧА на кількість цінних паперів відповідного фонду, що перебувають в обігу (продані інвесторам).

Вартість чистих активів - це різниця між активами і поточними пасивами (зобов'язаннями) фонду.

Активи ІСІ - це майно (цінні папери, депозити, грошові кошти, тощо), а **пасиви** - кредиторська заборгованість та резерви майбутніх витрат і платежів.

Інвесторам відкритих та інтервальних інвестиційних фондів доходи у вигляді дивідендів не нараховуються і не виплачуються. Учасники такого фонду одержують інвестиційний дохід тільки при викупі КУА належних фонду цінних паперів за вартістю чистих активів у розрахунку на один сертифікат.

Вартість цінних паперів ІСІ може як збільшуватись, так і зменшуватись, відповідно до зміни ринкової вартості цінних паперів і інших активів, у які інвестовано кошти ІСІ. Тому, учасники інвестиційних фондів несуть ризик збитків, пов'язаних зі зміною вартості активів інвестиційного фонду. Прибутковість фонду не гарантується ні державою, ні компанією з управління активами. КУА також не має права надавати будь-які гарантії щодо рівня майбутньої доходності її інвестиційної діяльності.

Механізми захисту коштів учасників інвестиційних фондів

Принцип роботи інвестиційних фондів побудований таким чином, що на сьогоднішній день це, мабуть, найефективніший спосіб зниження ризику приватних інвесторів. Зниження ризику при інвестуванні до інвестиційних фондів відбувається завдяки тому, що:

- захист прав інвесторів забезпечений організаційною структурою системи управління інвестиційним фондом, а також контролем з боку держави. Функції управління, зберігання й обліку прав власності на цінні папери фонду розділені між незалежними один від одного структурами – КУА, зберігачем і реєстратором (депозитарієм). Подібна схема, не дозволяє КУА вивести активи з фонду без дозволу зберігача. Діяльність вищевказаних організацій, які обслуговують інвестиційні фонди, також ліцензується і регулюється

Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

- інвестору надається можливість регулярного доступу до інформації про роботу ІСІ та КУА, а також про вартість і структуру активів інвестиційного фонду. Крім того, здійснюється професійне управління активами, проводиться диверсифікація портфеля.

- інвестор має можливість продати належні йому цінні папери інвестиційного фонду та отримати гроші у будь-який момент часу (для відкритих фондів). Цінні папери інтервальних ІСІ можна пред'явити до викупу в обумовлені в регламентах цих фондів інтервали часу. Відповідно до законодавства, КУА зобов'язана викупити у інвестора цінні папери за поточною вартістю чистих активів фонду, тому неможлива ситуація, коли інвестору (учаснику ІСІ) відмовляють у виплаті грошей.

Найризикованішими для фізичних осіб - інвесторів є вкладення у закриті інвестиційні фонди, тому законодавство обмежує участь таких осіб в ІСІ цього типу через заборону інвестування до венчурний ІСІ та закритих недиверсифікованих ППФів.

Контроль за діяльністю компанії з управління активами (КУА)

Діяльність КУА здійснюється із дотриманням законодавчо визначених вимог та обмежень, у режимі системного **державного нагляду, регулювання і контролю**.

КУА може управляти інститутами спільного інвестування (пайовими та/або корпоративними інвестиційними фондами) тільки на підставі ліцензії на здійснення діяльності з управління активами ІСІ.

КУА може поєднувати діяльність з управління активами ІСІ тільки з діяльністю з управління пенсійними активами недержавних пенсійних фондів (НПФ) та з адмініструванням НПФ (за наявності відповідної ліцензії).

З метою недопущення зловживання КУА коштами інвесторів запроваджено розмежування функцій управління активами спільного інвестування та їхнього зберігання. З цією ж метою відокремлене зберігання та облік активів інвестиційних фондів від майна самої КУА.

Для зберігання грошових коштів та здійснення розрахунків за операціями, пов'язаними з управлінням інвестиційним фондом, відкривається окремий банківський рахунок, а для обліку прав на цінні папери, що перебувають в активах інвестиційного фонду, - окремий рахунок у цінних паперах у зберігача.

Зберігач (юридична особа, яка має відповідну ліцензію ДКЦПФР- як правило, це банк):

- здійснює контроль за відповідністю операцій з випуску, продажу, викупу й анулювання цінних паперів ІСІ регламенту, проспекту емісії цінних паперів ІСІ та діючому законодавству;
- щоквартально перевіряє правильність розрахунків вартості чистих активів ІСІ, зроблених КУА;
- контролює проведення розрахунків за операціями з активами ІСІ і рух цінних паперів, які належать до активів ІСІ;
- інформує ДКЦПФР про будь-які дії КУА, що не відповідають проспекту емісії цінних паперів ІСІ або порушують регламент ІСІ, закон чи нормативно-правові акти Комісії;
- може вимагати скликання позачергових зборів акціонерів корпоративного інвестиційного фонду при необхідності

Зберігач не має права розпоряджатися активами інвестиційного фонду - він забезпечує виконання операцій з активами ІСІ та контролює дотримання КУА, що управляє активами інвестиційного фонду, норм законодавства, регламенту та інвестиційної декларації інвестиційного фонду.

У випадку, якщо КУА дає зберігачу будь-яке розпорядження щодо операцій з активами фонду, що суперечать законодавству, зберігач не має права виконувати таке доручення. Зберігач повинен діяти виключно в інтересах інвесторів. Якщо він виявляє порушення з боку КУА, то зобов'язаний повідомити про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).

Але на цьому контроль за діяльністю КУА не закінчується. Щорічно КУА повинна проходити аудиторську перевірку. Аудиторській перевірці підлягають ведення бухгалтерського обліку і складання звітності щодо активів інвестиційних фондів, якими управляє КУА; перевіряється також склад і структура активів ІСІ тощо.

Завдяки такій організації роботи КУА та ІСІ гроші інвесторів захищаються від нецільового використання, а також дозволяють захистити активи ІСІ від проблем, пов'язаних із фінансовим становищем самої КУА. Тому навіть банкрутство КУА (як господарюючого суб'єкта) не є загрозою для активів ІСІ (активи інвестиційного фонду можуть бути передані в управління іншій КУА; на активи ІСІ не розповсюджуються вимоги та зобов'язання КУА).

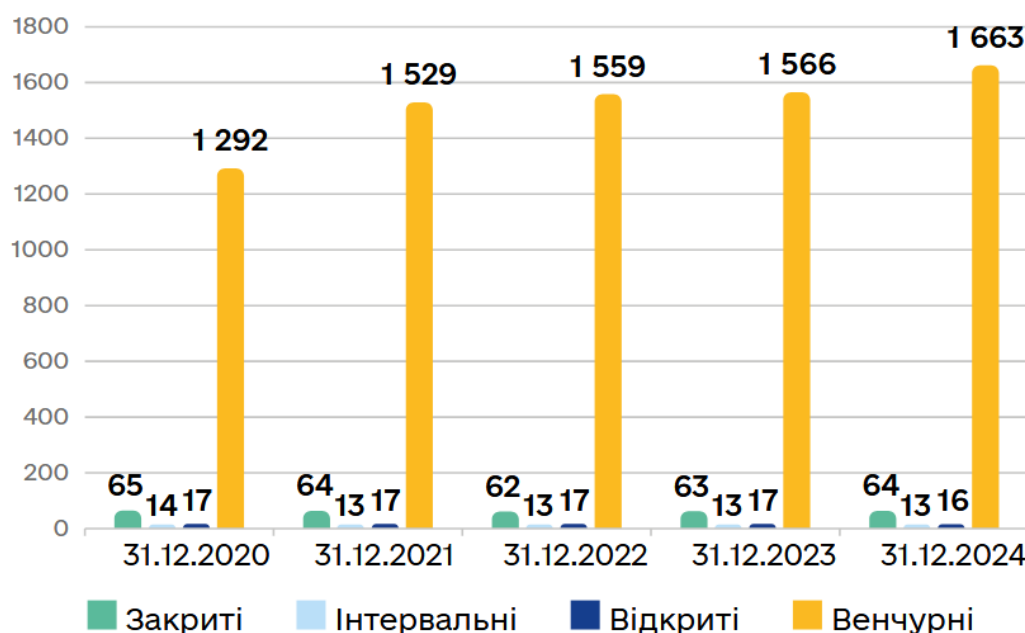
Основними органами, які здійснюють контроль діяльності КУА з боку інвесторів є Наглядова (Спостережна) рада ІСІ, а також, збори акціонерів (для корпоративного інвестиційного фонду). Наглядова рада формується з інвесторів, які придбали цінні папери ІСІ. Зокрема, до компетенції цих органів належать такі питання як підписання і розірвання договорів з КУА (затвердження відповідних рішень та договорів); затвердження укладених КУА

договорів щодо активів ІСІ, сума яких перевищує встановлену в регламенті ІСІ мінімальну вартість; затвердження договорів з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором (депозитарієм) на обслуговування ІСІ.

Контроль з боку держави здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР):

- КУА надає до ДКЦПФР щоденні, квартальні та річні звіти про діяльність ІСІ;
- ДКЦПФР проводить перевірку роботи КУА, а у разі виявлення порушень, застосовує до КУА передбачені законодавством заходи впливу.

Останні п'ять років спостерігалось збільшення кількості ІСІ за рахунок збільшення кількості венчурних інвестиційних фондів.



Номінальна вартість розміщених цінних паперів інститутів спільного інвестування (ІСІ), що перебувають в обігу станом на кінець 2024 року, становила 198,97 млрд грн.

Загальна сума активів діючих ІСІ (пайові інвестиційні фонди (ПІФ), що згідно з розпорядженням уповноваженої особи Комісії визнані такими, що відповідають вимогам щодо мінімального обсягу активів, та/або корпоративні інвестиційні фонди (КІФ), що внесені до ЄДРІСІ, та не перебувають в процесі припинення діяльності) на кінець 2024 року становила 694,99 млрд грн, з яких 675,45 млрд грн — активи венчурних ІСІ та 19,53 млрд грн — активи невенчурних ІСІ.

Питання для самоконтролю

1. Сутність інвестиційного капіталу.

2. Поняття інвестиційних сертифікатів та інститут спільного інвестування.

3. Види інвестиційних фондів.

4. Характеристика корпоративних та майнових інвестиційних фондів.

5. Особливості діяльності інститутів спільного інвестування в Україні.

6. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності.

ТЕМА 8. ПЕРВИННИЙ ТА ВТОРИННИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Складові частини ринку цінних паперів. Первинний ринок і флотація. Андерайтинг. Методи емісії цінних паперів. Емісія акцій в Україні. Особливості вторинного ринку цінних паперів. Професійні учасники на ринку цінних паперів (Категорії учасників ринку цінних паперів, емітента цінних паперів, інвестори на ринку цінних паперів, взаємодія між емітентом та інвестором). Види діяльності на ринку цінних паперів: депозитарна, реєстраторська, розрахунково-клірингова. Комерційні банки на ринку цінних паперів

Ключові поняття та терміни; первинний ринок; професійні посередники; торговці цінними паперами; флотація; андерайтинг; емісія.

1. Первинний ринок цінних паперів (визначення та класифікація ринку цінних паперів, первинний ринок та флотація, інвестиційні банки та андерайтинг)
2. Первинне розміщення ЦП.
3. Умови успішного публічного розміщення емісії акцій які розроблені міжнародною практикою.

1. Первинний ринок цінних паперів (визначення та класифікація ринку цінних паперів, первинний ринок та флотація, інвестиційні банки та андерайтинг)

Процес першого розповсюдження акцій компанії на ринку називається виставлення цінних паперів.

Ринок цінних паперів – сукупність економічних відносин з приводу розміщення і руху цінних паперів між учасниками ринку цінних паперів.

Касовий ринок – ринок з миттєвим виконанням угоди (3-5 днів).

Строковий ринок – на якому заключаються угоди з терміном їх виконання, що перевищує 5 днів (3-5 місяців).

Причина, за яких компанії вирішують виставити акції на ринок:

- мобілізація коштів;
- дати можливість існуючим власникам продати частину або всі свої акції;
- випуск акцій на ринок при приватизації;
- реструктуризація або відокремлення частини компанії.

Щоб розмістити нові емісії акцій потрібні певні умови для цього:

- прозорість компанії;
- наявність чіткого б. н.;

- відсутність статусу обмежень на купівлю-продаж акцій;
- наявність аудиторських перевірок (висновку);
- наявність обігу акцій на фінансовому ринку;
- ведення реєстра для акціонерів, просто, зрозуміло й дешево.

В Україні емітенти, які мають більше 500 акціонерів повинні передати реєстри незалежним реєстратором:

- наявність професійного фінансового консультанта;
- емісія;
- визначення основних форм розміщення висунених цінних паперів;
- визначення ринкової вартості цінних паперів;
- оцінка інвестиційного ризику;
- НКЦПФР реєстрація;
- розміщення цінних паперів;
- реєстрація звіту про результати виплати емісійних цінних паперів;
- зберігання.

Первинний ринок цінних паперів – ринок, який складається при первинній виплаті цінних паперів. Первинний ринок цінних паперів – нетривкий.

Постійні учасники первинного ринку: **емітенти; інвестори.**

1. Емітент – юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює виплату цінних паперів і несе від нього іменні зобов'язання перед власниками цих цінних паперів.

Емісія цінних паперів включає:

- визначення обсягів виплати, підготовку та публікацію проспекту емісії;
- реєстрацію випуску;
- друк бланків цінних паперів і публікацію оголошень про виплату.

Для визначення обсягу виплати акцій визначається розмір статутного фонду і ділиться на номінальну вартість.

Емісійний цінний папір характеризується такими ознаками:

- закріплює сукупність майнових та немайнових прав, які підлягають посвідченню і обов'язковому здійсненню з дотриманням законодавчо встановлених форм і порядку;
- розміщуються випусками.

До процедури емісії входять такі етапи:

- прийняття емісії рішень про виплату;
- підготовка проспекту емісії у випадку якщо реєстр-виплати повинна супроводжувати реєстр-проспекту емісії;
- виготовлення цінних паперів;
- розкриття інформації, яка міститься в проспекті емісії;

- передплата;
- реєстрація звіту про підсумки виплати;
- розкриття інформації, яка міститься у підсумках виплати.

Рішення про випуск цінних паперів оформляється протоколом і реєстраційними органами державного реєстру цінних паперів. **В цьому рішенні необхідний:**

- обсяг виплати;
- вид цінного паперу;
- кількість цінних паперів;
- мета та терміни виплати.

НКЦПФР реєстрація цінного паперу – це присвоєння цінного паперу державного реєстраційного номера. Усі цінні папери одного виду повинні мати єдиний реєстраційний номер.

Етапи емісії цінних паперів у разі відкритого (публічного) та закритого (приватного) їх розміщення

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів - їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

У разі відкритого (публічного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь не визначеного кола осіб емісія здійснюється **за такими етапами:**

- 1) прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;
- 2) подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;
- 4) реєстрація НКЦПФР цінних паперів та проспекту їх емісії;
- 5) прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера до розміщення цінних паперів;
- 6) присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;
- 7) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором - про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;
- 8) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;
- 9) розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів;
- 10) відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;
- 11) затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

- 12) затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу АТ з урахуванням результатів розміщення акцій;
- 13) реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації;
- 14) подання звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;
- 15) реєстрація НКЦПФР звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;
- 16) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів;
- 17) розкриття інформації, що міститься у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

2. Приватне (закрите) розміщення цінних паперів - розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.

Правила функціонування регульованого ринку складаються, зокрема, з порядку:

- 1) допуску учасників регульованих ринків до регулярних торгів;
- 2) організації та проведення регулярних торгів;
- 3) допуску активів до торгів, зупинення та скасування такого допуску;
- 4) розкриття інформації про функціонування регульованого ринку та її оприлюднення;
- 5) розв'язання спорів між учасниками регульованого ринку;
- 6) здійснення контролю за дотриманням учасниками регульованого ринку правил функціонування регульованого ринку;
- 7) створення та забезпечення функціонування механізму запобігання та врегулювання конфлікту інтересів між будь-якими такими особами:
 - а) оператором регульованого ринку;
 - б) акціонерами (учасниками) оператора регульованого ринку;
 - в) особами, які здійснюють контроль над оператором регульованого ринку чи регульованим ринком;
 - г) учасниками такого регульованого ринку;
- 8) застосування санкцій за порушення правил функціонування регульованого ринку;
- 9) взаємодії з центральним контрагентом за правочинами щодо активів, допущених до торгів на регульованих ринках;
- 10) взаємодії з Центральним депозитарієм цінних паперів у встановлених законодавством випадках;
- 11) взаємодії з НБУ у встановлених законодавством випадках.

2. Первинне розміщення ЦП.

Стосовно кожного розміщення цінних паперів емітентом приймається рішення, яке оформляється протоколом. Вимоги до змісту протоколу встановлюються НКЦПФР. Емітент не має права змінювати прийняте рішення

про розміщення цінних паперів у частині обсягу прав за цінними паперами, умов розміщення та кількості цінних паперів одного випуску, крім випадків, передбачених законами і нормативно-правовими актами НКЦПФР.

Забороняється обмежувати доступ власників цінних паперів до оригіналу рішення про розміщення цінних паперів, який зберігається в емітента.

4. Перше розміщення акцій відкритого акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників.

Проспект емісії повинен містити такі розділи:

- дані про емітента (статус емісії як юридичної особи);
- повне та скорочене найменування;
- зазначення юридичної та поштової адреси;
- вказується належність;
- банк та фінансові групи;
- подається список усіх філій, представників емітента, їх місце;
- дата відкриття;
- вид діяльності; прибуток; характеризується структура емітента;
- дані про фінансове становище емітента: баланси за останні три роки, короткий опис майна емітента і його основних видів діяльності, повний звіт про використання прибутків за останні три роки;
- звіт про використання коштів резервного фонду;
- інформація про розмір розстрочення заборгованості із сплати податків;
- дані про заборгованість за кредитування банку і її динаміки за три роки;
- дані про напрям використання коштів;
- на потреби вкладів за три роки;
- дані про санкції, що накладаються на емітента органами державного управління або судом (за 3 роки);
- дані про загальний розмір СК умов виплати дивідендів.

Дані про майбутні випуски цінних паперів:

- загальні дані про порядок випуску;
- вартісні та розрахункові умови випуску;
- умови та порядок поширення цінних паперів;
- форма випуску.

Проспект емісії разом з копією статуту, заявкою на реєстрацію випуску служить підставою для реєстрації цінного паперу.

У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення. Вимоги до розкриття інформації про емітента та його фінансово-господарський стан установлює НКЦПФР.

До інформації про цінні папери належить інформація, що стосується:

- виду, форми випуску, типу, кількості та номінальної вартості цінних паперів, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення;
- дати прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;
- строків початку та закінчення відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;
- порядку і форми виплати доходу за цінними паперами.

У проспекті емісії цінних паперів мають міститися інші відомості, передбачені цим та іншими законами, що визначають особливості відкритого (публічного) розміщення певних видів цінних паперів, та/або нормативно-правовими актами НКЦПФР.

Проспект емісії цінних паперів підписується керівником емітента (головою виконавчого органу), аудитором та засвідчується печаткою емітента. Особи, що підписали проспект емісії, тим самим підтверджують достовірність відомостей, які в ньому містяться, а аудитор - достовірність перевірених ним відомостей.

У разі коли емітент користується послугами андеррайтера щодо відкритого (публічного) розміщення випуску цінних паперів, проспект емісії погоджується з андеррайтером.

Особи, винні в поданні недостовірних відомостей у проспекті емісії цінних паперів, несуть відповідальність згідно із законами України.

Проспект емісії цінних паперів реєструється НКЦПФР одночасно з реєстрацією випуску цінних паперів.

Після реєстрації емітент публікує проспект емісії цінних паперів у повному обсязі в офіційному друкованому виданні НКЦПФР не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

У разі внесення до проспекту емісії цінних паперів змін емітент повинен зареєструвати їх та опублікувати інформацію про ці зміни протягом 30 днів після опублікування проспекту емісії, але не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. Якщо це неможливо здійснити у зазначений строк, до змін також включається інформація про перенесення строків відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. Підставою для відмови у реєстрації змін до проспекту емісії цінних паперів є невідповідність документів вимогам законодавства або порушення встановленого НКЦПФР порядку прийняття рішення про внесення змін.

До реєстрації та опублікування інформації про внесення змін до проспекту емісії цінних паперів емітент не має права здійснювати відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

Допущені до емісії цінні папери заносяться до державного реєстру із

вказівкою виду цінного паперу, найменування та юридичної адреси емітента, номіналом, сума емісії кількість цінних паперів, дату реєстрації цінного папера.

Розміщення цінного паперу або андерайтинг – перша угода у сфері обігу в процесі якої відбувається перехід паперу від емітента до першого власника.

Способи розміщення цінного паперу:

- безоплатна передача пакета привілейованих акцій членам трудового колективу шляхом складання поіменного списку власників;
- передплата на цінні папери: відкрита (публічне розміщення), закрита (заздалегідь визначена);
- продаж на аукціоні (тендери або відкриті торги);
- продаж на комерційному конкурсі (вимагає від покупців виконання певних вимог);
- продаж на інвестиційних торгах (державних та муніципальних підприємств).

Розміщення цінних паперів – це відчуження емітентом або андерайтером цінних паперів їхнім першим власником. **Андерайтером** називають особу, яка взяла на себе обов'язки з розміщення цінних паперів від імені емітента або від свого імені, але за рахунок і за дорученням емітента. Нормативна база розміщення цінних паперів є в додатку до інвестиційної газети (15.03.05 р.).

Реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів

1. НКЦПФР протягом 30 днів після отримання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів здійснює одночасно реєстрацію їх випуску та проспекту емісії або відмовляє в реєстрації.

2. Реєстрація НКЦПФР випуску та проспекту емісії цінних паперів не може розглядатися як гарантія їх вартості. НКЦПФР відповідає лише за повноту інформації, що міститься у зареєстрованих нею документах, та за її відповідність вимогам законодавства. Відповідальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, несуть особи, які підписали ці документи.

3. Перелік документів, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, а також порядок їх реєстрації встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Облік зареєстрованих випусків цінних паперів

1. НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку веде Державний реєстр випусків цінних паперів та встановлює порядок та забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

Вимоги до закритого (приватного) розміщення цінних паперів

1. Особливості закритого (приватного) розміщення акцій передбачаються законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

2. Емітент повинен закінчити закрите (приватне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх закрите (приватне) розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення.

3. Під час закритого (приватного) розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною меншою, ніж їх номінальна вартість.

4. Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

5. Фактична кількість розміщених цінних паперів зазначається у звіті про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів, який затверджується органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, та подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Вимоги до відкритого (публічного) розміщення цінних паперів

1. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг.

Договір про андеррайтинг повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

2. Забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії відповідно до цього Закону.

3. Емітент повинен закінчити відкрите (публічне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх відкрите (публічне) розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення.

4. Під час відкритого (публічного) розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною, меншою ніж їх номінальна вартість.

5. Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

6. Кількість відкрито (публічно) розміщених цінних паперів не повинна перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті емісії цінних паперів. Фактично розміщених цінних паперів може бути менше, ніж кількість цінних паперів, визначена у проспекті їх емісії.

7. Кількість фактично розміщених цінних паперів зазначається у звіті про

результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів, який затверджується органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, та подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів за участю андеррайтера

1. Під час відкритого (публічного) розміщення цінних паперів емітент має право користуватися послугами андеррайтера.

2. Вимоги до операцій, що здійснює андеррайтер, встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. немає

Звіт про результати розміщення цінних паперів

1. Емітент подає НКЦПФР у 15-денний строк з дня реєстрації змін до статуту в органах державної реєстрації звіт про результати відкритого (публічного) розміщення, а також інші необхідні документи для реєстрації звіту. НКЦПФР встановлює вимоги до розкриття інформації, що міститься у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

2. НКЦПФР протягом 15 днів після отримання від емітента необхідних документів зобов'язана прийняти рішення про реєстрацію звіту або відмову в реєстрації.

3. Підставою для відмови в реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів є порушення вимог законодавства, пов'язане з розміщенням цінних паперів.

4. НКЦПФР у двотижневий строк з дня реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів.

5. У разі відкритого (публічного) розміщення облігацій емітент протягом 15 днів після закінчення погашення облігацій подає НКЦПФР звіт про наслідки погашення облігацій.

6. У разі закритого (приватного) розміщення цінних паперів емітент подає Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку у визначений нею строк звіт про результати закритого (приватного) розміщення.

У двотижневий строк після подання емітентом звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів йому видається свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів.

3. Умови успішного публічного розміщення емісії акцій які розроблені міжнародною практикою.

1) Прозорість компанії (фінансова звітність за світовими стандартами).

2) Наявність чіткого бізнес-плану (що свідчить про ефективність використання коштів, отриманих від продажу акцій).

3) Відсутність у статуті обмежень на купівлю-продаж акцій (так як обмеження

знижують їх ліквідність).

4) Наявність солідного аудитора, .

5) Наявність обігу акцій на фондовому ринку їх ліквідність (акції які пройшли лістинг, мають вищу ринкову ціну).

6) Розміщення капіталу в момент випуску нової емісії (Чим більше розсосереджений акціонерний капітал, тим цікавіші акції для інвесторів).

7) Ведення реєстра для акціонерів просто, зрозуміло і дешево. В Україні емітенти, які маєть більше 500 акціонерів, повинні передати реєстри незалежним реєстраторам.

8) Наявність професійних фінансових консультантів.

Питання для самоконтролю

1. Первинне розміщення ЦП.
2. Особливості вторинного ринку цінних паперів.
3. Національний депозитарій України
4. Реєстраційна діяльність
5. Комерційні банки на ринку цінних паперів

Вторинний ринок цінних паперів. У чому причина уповільненого його створення і що потрібно зробити для прискорення розвитку цього важливого сегмента фондового ринку?

Якою може бути схема загальної (єдиної) програми розвитку вторинного ринку цінних паперів - біржового та позабіржового?

ТЕМА 9. ОРГАНІЗАЦІЯ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Загальна характеристика та функції фондової біржі. Історія виникнення та розвиток фондової біржі. Діяльність УФБ. Види біржових наказів та угод на фондовій біржі. Способи торгівлі цінними паперами

Ключові поняття та терміни: фондова біржа, види замовлень на фондових біржах, лістинг, делістинг, котирування; курс цінних паперів; види угод на фондових біржах.

План

1. Історія виникнення та розвитку біржового ринку
2. Загальна характеристика та функції фондової біржі
3. Положення про функціонування фондових бірж
4. Діяльність Української фондової біржі
5. Котирування цінних паперів

6. Лістинг

7. Види угод та біржових наказів на фондовій біржі

1. Історія виникнення та розвитку біржового ринку

Біржова діяльність спрямована на створення і розвиток організованого ринку через єдину систему торгів. За рахунок чіткої організації на біржі відбувається співставлення попиту і пропозиції на той чи інший товар, і таким чином визначається його ринкова ціна.

Біржова торгівля товарами - механізм досить давній, що прийшов на зміну первісним формам продажу товарів великими партіями — караванній та ярмарковій торгівлі.

Спочатку виникли товарно-сировинні біржі, потім універсальні, на яких, крім товарів і сировини, виставлялись на продаж і цінні папери. З часом розвиток спеціалізації бірж призвів до появи фондових бірж.

Історія розвитку біржової торгівлі налічує близько п'яти століть, хоча деякі спеціалісти, що досліджують питання фондового ринку вважають, що прообрази біржової форми торгівлі були започатковані ще в Стародавній Греції та Римі, де законодавчо встановлювались дати загальних зібрань торгівців — „коллегія меркаторум", а також в Японії в I столітті до н. е.

Щодо походження самого терміну „біржа", то його корені слід шукати в латинській мові від слова „bursa"(гаманець), за історичними джерелами в місті Брюгге існував заїзд - своєрідний середньовічний готель під назвою „Бурсе", що належав купецькій династії Ван дер Бурсів, що також займалися і обміном монет, готель прикрашав герб власників на якому були зображені три гаманці. В ньому зупинялися купці, що приїжджали в місто для укладання торгівельних угод з усіх кінців Європи, тут також проводилась торгівля векселями. Вираз „йти до Бурсе" поступово став звичним, увійшов у вжиток торгівців, ним стали називати місця звичних зустрічей торгівців і в інших європейських країнах.

Розвиток фондових бірж був пов'язаний спочатку із зростанням державного боргу, тому що вкладені в облігаційні позики капітали могли перетворюватися на гроші, та розвитком акціонерних товариств.

Перша фондова (та що торгувала грошовими коштами — фондами) біржа з'явилася **в Антверпені (1531 р.)**, у середні віки товарні біржі успішно функціонували в багатьох містах Європи: **Ліоні (1549 р.)**, **Тулузі (1549 р.)**, **Лондоні (1556 р.)**, **Амстердамі (1608 р.)** Перші фондові біржі, як правило, виникали в містах, що були найбільшими портами Європи, куди походили торгівельні кораблі з усього світу, в тому числі із колоній. Ці кораблі були власністю акціонерних компаній. До того часу поки корабель не прийшов в порт жоден акціонер не знав збільшив він свій капітал чи навпаки — втратив, перебував

у невизначеності, біржа ж дозволяла акціонеру-песимісту, продати свою частку в кораблі та його вантажі тим, хто був більш оптимістичним та схильним до ризику.

Природно, що покупці-оптимісти були людьми поміркованими і згоджувалися придбати долю в кораблі із незавершеним рейсом лише за частину її фактичної вартості (частка торгівця в вартості корабля та його вантажу у випадку успішно завершеного рейсу). Так виник курс частки у вартості корабля та його вантажу - прообраз курсу сучасної акції. Цей курс постійно коливався залежно від того, які вісті приходили в порт від команд суден, що вже завершили свої рейси і повернулися. При отриманні поганих вістей (корабель загинув під час бурі чи потрапив до рук піратів) власники намагалися як можна швидше продати свою частку за найменшу ціну, міркуючи, що краще мати „хоча б синицю в руках", при отриманні гарних вістей, все відбувалося в протилежному порядку, учасники торгів намагалися викупити не лише продану свою частку, але й чужу і навіть за більш високу ціну, розраховуючи, що дохід від успішного рейсу покриє всі витрати і забезпечить прибуток („журавель в небі"). Так і починала своє життя фондова біржа – місце торгівлі між людьми, що намагалися зазирнути в майбутнє і збільшити свій капітал за рахунок більш точного передбачення подій.

На середньовічних біржах нерідко угоди укладалися за зразками товару, який мав згодом надійти. В момент укладання угоди на біржі визначалась і погоджувалася ціна товару, що дозволяло уникати можливих цінових змін на момент реальної поставки. Згодом на біржах була проведена стандартизація товарів, тобто впроваджено середні норми їх якості, що дало змогу не поставляти товарів на самі торги і сприяло запровадженню ф'ючерсних угод.

Найперша у світі фондова біржа була заснована у 1602 р. у Нідерландах у м. Амстердам. В XVIII ст. на Амстердамській біржі котирувались цінні папери 44 найменувані серед яких значне місце займали акції та облігації державних позик. Амстердамська біржа мала характер універсальної біржі — фондової, товарної, валютної і зберегла свій характер до наших днів. Саме тут були введені методи торгівлі цінними паперами, які існують і тепер: строкові операції, операції з премією (опціони), репортні і депортні операції та ін.

В Англії, США, та інших країнах фондові біржі відділилися від товарних.

У 1773 р. з'явилась спеціалізована фондова біржа в Лондоні. І до середини XIX століття основними видами цінних паперів на цій біржі були державні облігації, так як в Англії протягом тривалого часу існувало законодавче обмеження на створення акціонерних товариств. Пізніше зросла роль Лондонської фондової біржі як спеціалізованого ринку акцій.

У 1801 р. Наполеон видав указ про **спорудження Паризької фондової біржі**, яке було завершене в 1826 р. Спочатку основними видами цінних паперів тут були векселі. До 1840 р. на Паризькій фондовій біржі котирувалося вже 130

боргових і пайових видів цінних паперів.

Перша фондова біржа в Америці виникла у 1791 р. у Філадельфії. У 1792 р. заснована Нью-Йоркська фондова біржа, на якій спочатку основними фінансовими інструментами були боргові зобов'язання держави, пізніше - акції.

У 1796 р. було відкрито біржу в Одесі, в 1816 р. - у Варшаві, в 1834 р. в Кременчуку, (1834 р.)

За період 1860-1880 р.р. в Україні було відкрито Харківську, Миколаївську і Київську біржі. Слід зауважити, що фондовий ринок склався пізніше, ніж біржова торгівля взагалі.

5 листопада 1865р. був затверджений статут Київської біржі і оголошений прийом у її члени. 13 лютого 1869 р. від біржової громади був обраний керівний орган біржі – Біржовий комітет. **Річна плата за відвідування біржі була встановлена у сумі 10 рублів, разова - 25 копійок.** Вартість біржового будинку складала величезну на той час суму - 189 тис. рублів. Із 1877 р. почали видаватись біржові бюлетені, згодом - газета „*Київська біржа*“, де *публікувались аналітичні статті, інформація про ціни на товари.*

Фондові операції на Київській біржі почали здійснюватись у 1873 р. У 1874 р. у біржовому обігу перебували державні цінні папери на суму до 1 млн руб.

Акцій та облігацій акціонерних товариств було реалізовано на суму 603 тис. рублів. Паї цукрових та рафінадних заводів були продані на суму 625 тис. рублів. Сума угод за заставними листами земельних банків склала 2,5 млн. рублів.

У 1907-1908 р.р. на Київській біржі на хвилі зростання експортної торгівлі цукром виник специфічний ринок цукрово-паперових цінностей. На ньому здійснювали обіг цінні папери на пред'явника, які засвідчували права на вивіз цукру, що здійснювався на внутрішній ринок і на експорт. Існувало чотири категорії прав: права обміну, перські, фінські та конвенційні права.

Правами обміну називались права на обмін випуску цукру із вільного запасу на внутрішній ринок, перські та фінські права засвідчували права експорту на вивіз цукру у відповідні країни, конвенційні - на вивіз цукру на західноєвропейські та близькосхідні ринки.

Перша світова війна у 1914 р., події у 1917 р. припинили роботу Київської біржі та біржову діяльність взагалі.

В Україні фондові біржові операції були регламентовані Постановою РНК УРСР від 23 березня 1923 р. Утворення фондових біржових відділів було спричинене необхідністю визначення курсу червінця, впорядкування валютних операцій державних органів та кооперації.

За посередництвом фондових біржових операцій здійснювалася торгівля іноземною валютою, банкнотами Держбанку, державними цінними паперами, акціями та паями акціонерних та пайових товариств,

благородними металами в злитках.

Фондовий ринок на той час відображав загальнодержавну тенденцію зменшення частки приватного капіталу в загальних оборотах фондової торгівлі. У 1924-1925 р.р. частка приватних осіб складала 10,6% від загального переліку контрагентів фондового ринку. Приватна емісія цінних паперів була заборонена, всі кредитні та валютні операції могли здійснюватися лише за участю держави.

У 1930 р. внаслідок ліквідації багатокладності в економічному устрої та переходу до директивного розподілу в СРСР біржова діяльність була припинена.

Початковий етап переходу України як незалежної держави до ринкових відносин супроводжувався створенням товарних бірж.

У 1991 р. в Україні функціонувало **60 товарних бірж**.

На той час існувало дві концепції створення фондового ринку:

- передбачалось стихійне виникнення ринку цінних паперів і створення фондових бірж через кілька років після завершення процесу приватизації;
- передбачалось регульоване державою проведення процесу роздержавлення з одночасним впровадженням механізму діяльності фондової біржі, що забезпечував б обмін приватизаційних паперів і продаж акцій на відкритих торгах конкурсним шляхом.

У 1991 р. після прийняття Закону України „Про цінні папери і фондову біржу” фондова біржа в нашій державі отримала право на існування.

Навесні 1992 р. Українська фондова біржа розпочала свою роботу: організацію торгів, створення мережі регіональних філій, видання нормативних документів і матеріалів, організацію навчання та підготовки брокерів та інших фахівців фондового ринку, пропагандистську та роз'яснювальну роботу серед населення.

Відновлення діяльності фондових бірж в Україні відбулося після проголошення нею незалежності. 29 жовтня 1991 року була зареєстрована перша Українська фондова біржа (УФБ), а вже 2 січня 1992 року розпочалася її практична діяльність, що стало початком відновлення національного ринку цінних паперів. Крім неї нині на фондовому ринку цінних паперів проводять торги Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ); Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ); Донецька фондова біржа (ДФБ); Придніпровська фондова біржа (ПФБ), Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ), Кримська фондова біржа (КФБ). Крім бірж на організованому фондовому ринку України діють дві торговельно-інформаційні системи: „Перша фондова торговельна система” — „Технічний центр „ПФТС” та „Південноукраїнська торговельно-інформаційна система” - „Південь-Сервер”

Біржовий ринок — це ринок не лише регульований державою ззовні, а й ринок з досить жорсткою системою саморегулювання. Біржі є досить закритими організаціями. На біржах дотримуються писаних і неписаних кодексів поведінки.

Діяльність біржі спрямована на створення в Україні централізованого ринку цінних паперів, який підлягає державному регулюванню і характерними ознаками якого мають бути котирування цінних паперів, ліквідність, відкритість, прозорість гласність ринкової інформації з метою задоволення запитів кожного вкладника, довіра з боку широких верств населення. Фондовий ринок України повинен складатися з трьох провідних елементів — єдиної національної фондової біржі, єдиного клірингового банку, а також єдиного Центрального депозитарію.

Для спрощення процедури передачі цінних паперів від одного власника до іншого збільшення гарантій для власників цінних паперів щодо обліку прав на цінні папери та їх зберігання створюється **Національна депозитарна система**.

Кліринговий банк є важливим учасником централізованої системи електронного обігу цінних паперів, він здійснює кліринг операцій з цінними паперами. Оскільки біржа — небанківська установа, вона є тільки місцем проведення торгів, котирування та реєстрації угод, то здійснювати платежі за угодами можуть спеціалізовані банки, де відкриваються рахунки учасників угод.

Кліринговий банк обслуговує розрахунки між учасниками біржових угод за системою „оплата проти поставки”. Оплата за ЦП здійснюється одночасно з передачею паперів, а переказ платежу має відбутися щонайпізніше наприкінці дня, визначеного для виконання угод. Будь-яка торговельна угода обов'язково здійснюється за посередництвом Клірингового банку та Депозитарію, які беруть на себе зобов'язання щодо переміщення цінних паперів і грошей між торговцями-професіоналами.

Функціонування централізованого ринку цінних паперів неможливе без **брокерських контор**. Брокерською конторою фондової біржі є господарське товариство (як правило, ТзОВ), яке має дозвіл на здійснення діяльності з цінними паперами, є членом або підрозділом члена фондової біржі, власником брокерського місця чи орендарем брокерського місця та зареєстроване на фондовій біржі.

Брокерська контора має право:

- укладати біржові угоди з купівлі-продажу цінних паперів від свого імені і за свій рахунок, а також від імені і за рахунок осіб, які не мають права на укладання угод на біржі;
- користуватися всіма видами послуг, що надаються біржею;
- виконувати інші види правочинних дій, що супроводжують угоду.

Головним агентом брокерської контори є **брокер**, який укладає угоди (біржові контракти) між покупцями і продавцями товарів, цінних паперів, валют, інших

цінностей на фондових і товарних біржах. Брокер здійснює біржові операції за дорученням та за рахунок клієнтів, отримуючи за посередництво певну плату (брокерську комісію).

Загальна характеристика та функції фондової біржі

Фондова біржа - це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами під впливом попиту і пропозиції на цінні папери.

Слова "фондова біржа" та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно чинного законодавства.

Згідно законодавства України Фондова біржа утворюється та діє в **організаційно-правовій формі товариства** (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України (435-15, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними цим Законом.

Утворення фондової біржі та права її членів

Згідно законодавства України **фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновниками** – торговцями цінними паперами, які мають які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку (здійснення комерційної і комісійної діяльності з цінними паперами

Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 % статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту **отримання ліцензії НКЦПФР**.

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі **тимчасово зупиняється НКЦПФР** в разі, коли кількість її членів стала менш ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі **припиняється**.

Визначальною, відмінною рисою фондової біржі є некомерційний та безприбутковий характер її діяльності, її статус не передбачає одержання прибутку з наступним його розподілом між членами біржі.

Прагнення ставити за мету отримання від роботи високого прибутку безумовно збільшить комісійний збір, що зачепить інтереси і брокерів, і емітентів, інвесторів.

Прибуток фондової біржі спрямовується **на її розвиток** та не підлягає

розподілу між її засновниками (учасниками).

Члени біржі отримують прибуток за проведення ними як фінансовими посередниками біржових операцій, що спонукає їх працювати з більшою активністю.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

У разі анулювання отриманої торговцем цінними паперами ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку його членство у фондовій біржі тимчасово зупиняється до поновлення ним ліцензії або надання на біржу листа щодо виключення його з членів біржі. Інші підстави припинення або тимчасового зупинення членства у фондовій біржі визначаються правилами фондової біржі.

Членство у фондовій біржі припиняється у разі анулювання ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, виданої торговцю цінними паперами. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

У США, Великобританії членами фондової біржі можуть бути виключно фізичні особи; у Німеччині, Італії - і фізичні, і юридичні особи; у Японії, Канаді - тільки юридичні особи (допускається членство в біржі фізичних осіб, які є акціонерами (пайовиками), директорами або співробітниками крупних фірм, які професійно займаються операціями з цінними паперами.

У США, Канаді **комерційним банкам** заборонено бути **членами фондової біржі**. У Німеччині, Нідерландах, Швейцарії **комерційні банки** складають **основне ядро біржової торгівлі**.

3. Положення про функціонування фондових бірж

В Україні банки після дотримання відповідних вимог можуть набувати статусу торговців цінними паперами і бути засновниками фондової біржі.

Б) Основними завданнями фондової біржі є :

Представлення місця для ринку;

Виявлення оптимальної біржової ціни

Мобілізація та концентрація тимчасово вільних грошових коштів;

Забезпечення гласності в прозорості;

Забезпечення арбітражу

Забезпечення гарантів виконання угод;

Розробка етичних стандартів, відповідного кодексу поведінки учасників

біржової торгівлі.

Основними засадами функціонування фондової біржі є:*

- створення умов щодо конкурентного ціноутворення на цінні папери та інші фінансові інструменти шляхом зосередження попиту та пропозицій на їх купівлю-продаж;
- підтримання цілісності та стабільності ринку цінних паперів шляхом запровадження справедливих та рівних для всіх учасників біржових торгів правил поведінки;
- забезпечення прозорості ринку цінних паперів через оприлюднення інформації, що характеризує кон'юнктуру ринку;
- забезпечення інформування учасників біржових торгів та інвесторів щодо емітентів та їхніх цінних паперів;
- застосування ефективних технологій укладання біржових угод та виконання біржових контрактів, що відповідають міжнародним стандартам;
- забезпечення функціонування фондової біржі на постійно діючій основі;
- забезпечення захисту учасників біржових торгів та інвесторів від зловживань шляхом установлення вимог щодо допуску до торгівлі, застосування процедур нагляду, контролю та накладання санкцій за порушення.

3. До функцій фондової біржі належать:

- установлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- організація та проведення регулярних біржових торгів;
- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;
- установлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;
- ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;
- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;
- обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;
- зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів в депозитарній системі;
- здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;

- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правилами фондової біржі;
- відповідне реагування на виявлені порушення законодавства про цінні папери та правил фондової біржі;
- здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

Вимоги до фондової біржі

1. Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати НКЦПФР інформацію про:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладення договорів купівлі - продажу цінних паперів на фондовій біржі;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу;
- обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений НКЦПФР.

2. НКЦПФР встановлює порядок і форми подання інформації, зазначеної у частині першій цієї статті, та здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

Організація торгівлі на фондовій біржі

1. Фондова біржа створює організаційні умови для укладання договорів з цінними паперами шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозицій, отриманих від учасників торгів на фондовій біржі.

У торгах на фондовій біржі мають право брати участь члени фондової біржі та інші особи відповідно до законодавства.

2. Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються НКЦПФР

Біржовий список повинен містити щонайменше такі дані:

- найменування та ідентифікаційний код за ЄДРПОУ емітента;
- міжнародний ідентифікаційний номер (у разі, коли його наявність передбачена законодавством),
- вид цінного папера або іншого фінансового інструменту;
- номінальну вартість;
- кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів

відповідного виду в обігу; кількість цінних паперів у випуску (для облігацій);

- дані щодо державної реєстрації випуску цінного паперу та іншого фінансового інструменту (у разі, якщо НКЦПФР реєстрація випуску передбачена законодавством);

- рівень лістингу;

- дату внесення (виключення) цінного папера або іншого фінансового інструменту до (з) біржового списку.

Припинення торгівлі на фондовій біржі може бути здійснено фондовою біржею за таких підстав:

- припинення емітента;

- невідповідності емітента та його цінних паперів вимогам цього Положення, правилам фондової біржі, що визначають умови перебування в біржовому реєстрі за відповідним рівнем лістингу;

- невідповідності вимогам правил фондової біржі, що визначають умови перебування у біржовому списку як позалістингових цінних паперів;

- прийняття Комісією рішення про анулювання випуску;

- визнання емісії недобросовісною;

- призупинення, припинення Комісією обігу та укладання угод за цінними паперами емітента;

- закінчення строку обігу цінних паперів;

- за заявою ініціатора внесення до біржового списку (для позалістингових цінних паперів);

- за заявою емітента (для лістингових цінних паперів), з урахуванням порядку лістингу та делістингу.

4. Діяльність фондової біржі

Біржова торгівля здійснюється на основі конкретних правил, вимог та принципів. Основними документами, що регламентують діяльність фондової біржі, є її **Статут та Правила**. Кожна фондова біржа відповідно до законодавства своєї країни, особливостей ринку, його традицій розробляє свої Правила.

Правила Української фондової біржі затверджені Біржовою радою у квітні 1994 р. Вони регламентують увесь комплекс операцій у системі електронного обігу цінних паперів та торги в ручному режимі.

Правила фондової біржі передбачають:

- вимоги до компаній, чий ЦП допускається до обороту на біржі

- види угод, що укладаються на фондовій біржі;

- порядок торгівлі на фондовій біржі;

- умови допуску цінних паперів до котирування на фондовій біржі;

- умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на

фондовій біржі;

- порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
- перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
- обов'язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності;
- системи інформаційного забезпечення фондової біржі;
- види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
- правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- інші положення, що стосуються фондової біржі.

Українська фондова біржа є першою і найбільш розвинутою в нашій державі біржею цінних паперів, філії та брокерські контори якої розташовані по всій території України.

У березні 1994 р. на загальних зборах АТ Української фондової біржі внесли до статуту біржі доповнення, згідно з якими Українська фондова біржа є **некомерційною, безприбутковою і самоокупною організацією**, яка не виплачує доходів від своєї діяльності власникам акцій біржі. Перевищення доходів над видатками повністю використовується на розвиток біржової торгівлі, розширення і підвищення якості послуг, що надаються біржею.

Статут та правила фондової біржі затверджуються її вищим органом — *зборами акціонерів*. У статуті фондової біржі визначається:

- найменування і місцезнаходження фондової біржі;
- найменування і місцезнаходження засновників;
- розмір статутного фонду;
- права та обов'язки членів фондової біржі;
- організаційна структура фондової біржі;
- компетенція і порядок створення керівних органів фондової біржі;
- порядок і умови відвідування фондової біржі;
- порядок і умови застосування санкцій, встановлених фондовою біржею;
- порядок припинення діяльності фондової біржі.

Правила ФБ передбачають:

- види угод, що укладаються на фондовій біржі;
- порядок торгівлі на фондовій біржі;
- умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- умови і порядок передплати на ЦП, що котируються на ФБ;
- порядок формування цін біржового курсу та їх публікації;
- обов'язки членів біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності;

- види послуг, що надаються фондовій біржі, і розмір плати за них;
- правила ведення розрахунків на фондовій біржі та інші положення.

Правила фондової біржі щодо порядку організації та проведення біржових торгів повинні визначати:

- процедуру проведення біржових торгів;
- вимоги до учасників біржових торгів;
- вимоги до уповноважених представників учасників біржових торгів, їх права й обов'язки;
- процедуру укладання біржових угод, включаючи процедуру подання заявок;
- процедуру використання електронної торговельної системи (у разі наявності) та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- процедуру формування переліку заявок учасників біржових торгів, який повинен містити щонайменше такі дані: номер заявки; найменування учасника торгів, який оголосив заявку; умови заявки; дату та час реєстрації заявки;
- процедуру формування переліку укладених біржових угод, який повинен містити щонайменше такі дані: реєстраційний номер угоди; сторони угоди; дату і час фіксації угоди; реквізити цінного папера або іншого фінансового інструменту, щодо якого було укладено угоду; суму угоди; кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів, щодо яких було укладено угоду; ціну цінного папера або іншого фінансового інструменту, за якою було укладено угоду;
- процедуру оформлення та обліку документів, які використовуються при укладанні біржової угоди та виконанні біржових контрактів;
- процедуру запобігання маніпулюванню та укладанню нестандартних біржових угод;
- процедури, що застосовуються фондовою біржею у разі виникнення в ході торговельної сесії надзвичайних ситуацій, уключаючи опис таких ситуацій;
- порядок прийняття рішень про призупинення, припинення та поновлення торгівлі;
- порядок призупинення та припинення торгівлі за рішенням уповноважених державних органів;
- порядок допуску до торгівлі на фондовій біржі без внесення до біржового реєстру;
- порядок здійснення діяльності маркет-мейкера.

Функції, які виконує фондова біржа впливають на різні сфери життя країни, основними з них є такі: в економічній сфері:

- прискорення обігу надлишкового капіталу у вигляді цінних паперів, його акумуляцію для інвестицій у виробничу та соціальну сфери;
 - переміщення капіталу з однієї галузі в інші — найефективніші чи соціально значущі;
 - акумуляція вільних коштів населення, тимчасове вилучення їх з обігу, що стримує інфляційні процеси, сприяє стабілізації державного бюджету, уможливорює залучення коштів приватних осіб для інвестицій;
 - регулювання обігу цінних паперів котируванням, зміною курсу, ринкової вартості;
 - відтворення дійсної вартості основних виробничих фондів, рентабельності того чи іншого підприємства;

у фінансовій сфері:

- організація біржових зборів для проведення гласних публічних торгів;
- визначення ринкової ціни цінних паперів, що котируються на біржі;
- гарантування виконання умов біржових угод, розробка системи розрахунків за укладеними на біржі угодами;
- здійснення біржового арбітражу, розв'язання спірних питань, що виникають по біржових угодах у процесі біржових торгів;
- забезпечення учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан та тенденції розвитку фондового ринку;

у політичній сфері:

- сприяння укріпленню економічної самостійності, яка є головною опорою незалежності держави.
- сприяння розвитку ринкової економічної системи, як основи демократичного суспільства.
- прискорення інтеграційних процесів входження України до світового співтовариства;
- вихід через фондову біржу національного капіталу на світовий ринок з допомогою розповсюдження серед іноземних інвесторів акцій та інших цінних паперів українських підприємств, а відтак - інвестування іноземного капіталу (через цінні папери) в економіку України;

у соціальній сфері:

- акумуляція капіталу, у тому числі й вільних коштів населення, для інвестування як у виробничу, так і в соціальну сферу та підвищення добробуту населення;
- створення нових робочих місць завдяки переміщенню капіталу та інвестуванню.

у морально-психологічній сфері:

- формування в населення ринкової психології, нового економічного мислення та поведінки;
- створення в суспільстві відповідної морально-психологічної атмосфери,

формування довіри до цінних паперів та до операцій з ними;

➤ запобігання виникненню на ринку цінних паперів зловживань, шахрайства, кримінального середовища.

5. Лістинг

Для допуску цінних паперів до котирування на біржі емітент подає на біржу певні документи. За поданими документами спеціалісти біржі проводять економічну експертизу, що ґрунтується на аналізі фінансової звітності та основних показників діяльності емітента за останні три роки (якщо підприємство не є новоствореним). У разі, коли емітент пройшов процедуру допуску, він сплачує біржі платіж за допуск у розмірі 0,02% емісії та укладає договір про підтримання лістингу. Цінні папери емітента вносяться до біржового реєстру.

Згідно з договором про підтримку лістингу емітент зобов'язаний періодично подавати на біржу інформацію щодо свого фінансового становища, засновників, учасників товариства, структури органів управління, про будь-які зміни в своїй діяльності, які можуть вплинути на вартість цінних паперів.

На фондовій біржі обертаються цінні папери акціонерних товариств чи інших емітентів, які пройшли біржову експертизу і включені до біржового списку

Для допуску до обігу та котирування на фондовій біржі цінні папери мають пройти процедуру *лістингу* — включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі.

Лістинг- це процедура включення акцій в котирувальний список однієї або декількох бірж.

На фондових біржах здійснюють обіг ЦП корпорацій, які пройшли спеціальну експертизу, включені до біржового або котирувального списку (лістингу) і допущені до торгівлі.

Наприклад, щоб потрапити у біржовий список Нью-Йоркської ФБ необхідно:

- 1) Представити аудиторський звіт (висновок) за останній рік;
- 2) Окремі громадяни повинні бути власниками не менше 1 млн акцій ринкової вартості не менше 16 млн дол.
- 3) Величина доходів корпорації за останній рік повинна бути як мінімум 2,5 млн. дол. за попередні роки до 2 млн. дол.

В Україні також є правила лістингу, проте державні цінні папери можуть вноситись в список без експертної оцінки;

На УФБ для проходження лістингу необхідно представити наступні документи:

- 1) нотаріально завірений статут;

- 2) зареєстровану інформацію про випуск ЦП;
- 3) зразок ЦП, якщо в випуск документацій формі.
- 4) фінансові звіти емітента.

Біржа також може вимагати і аудиторський висновок та інші документи.

Основними критеріями при прийнятті рішення про включення акцій певної компанії до списку та допуску до котирування на біржі є ступінь інтересу інвесторів до цієї компанії, місце компанії в галузі та її стабільність, належність компанії до галузі, що розвивається, перспективи, які дають змогу і надалі зберігати свої позиції на ринку.

За правилами встановленими на УФБ, у випадку відсутності угод купівлі - продажу на протязі 12 торгів підряд по акціям якогось емітента або якщо компанія-емітент на протязі трьох років підряд не виплачує дивідендів, то по таким цінним паперам проводять процедуру *делістингу* (тобто виключення із котирувального списку)

Основні позитивні моменти лістингу:

- 1) Підвищення престижу фірми (про курс акцій постійно і показники роботи постійно інформується, що є безплатною рекламою);
- 2) Підвищуються ступінь ліквідності і попиту на акції;
- 3) Фондова біржа є індикатором рівня господарювання корпорації. (вважається, що основною задачею менеджерів є підтримка високих цін на власні акції, якщо ціни падають то це є сигналом, що пора замінити менеджера);
- 4) нові випуски акцій миттєва мають можливість попасти на ринок і принести нові інвестиції; Це також реклама;
- 5) ціни на акції є більш-менш постійними (реальними залежно від попиту і пропозиції);
- 6) покращується можливість застави акції, банки можуть взяти в залог, завдяки тому що ці ЦП котируються на біржі.

До недоліків лістингу можна віднести:

- 1) проходження і підтримка лістингу потребує додаткових витрат (плата за лістингу)
- 2) однією з умов є виплата дивідендів

За допуск цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі з емітента стягується біржовий збір у розмірі фіксованого платежу, що складає 200 мінімальних заробітних плат, та 0,02 % від загальної суми емісії цінних паперів, поданих для допуску до офіційного котирування на Українській фондовій біржі.

За реєстрацію угод Українська фондова біржа стягує біржовий збір у

розмірі 0,5 % від суми угоди з продавця і 0,5 % від суми угоди з покупця.

Лістинг та делістинг цінних паперів на фондовій біржі

1. Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за рівнем лістингу.

Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери.

2. Лістингові цінні папери мають перший або другий рівень лістингу.

Унесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється лише за ініціативи емітента цих цінних паперів.

3. Унесення та перебування цінних паперів у котирувальному списку першого рівня лістингу здійснюється при дотриманні умови, визначеної пунктом 2 цього розділу, а також відповідності до таких мінімальних вимог:

6. Котирування цінних паперів

Котирування ЦП- це визначення курсу ЦП, яке здійснюється шляхом збору даних попиту і пропозиції, співставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продажу ЦП і визначення оптимальної ціни дня, по якій виконується більшість заказів і здійснюється найбільший обіг цінних паперів.

Існує два види котирування:

Розрізняють ***фіксингове котирування***, або простий аукціон, та безперервне котирування, або безперервний аукціон.

При ***фіксинговому котируванні*** замовлення на купівлю-продаж цінних паперів збираються брокерами і подаються на біржу перед проведенням котирування. У визначений час відбувається зіставлення реального попиту та пропозиції цінних паперів. У результаті котирування встановлюється єдина ціна, за якою виконуються всі заявки і яку називають **ціною дня**. Як правило, протягом одного біржового дня відбувається одне котирування. Момент встановлення єдиної ціни називають ***фіксингом***.

Фіксінг - це співставлення у визначений час, не частіше одного разу в день, реального попиту і пропозиції ЦП, при цьому існує лише одна ціна протягом біржового дня.

Безперервне котирування, або ***мультифіксінг***, полягає в постійному зіставленні попиту і пропозиції цінних паперів. Учасники торгів можуть виставляти заявки на купівлю та продаж цінних паперів у будь-який момент торгової сесії. Допускається коригування ціни та обсягу заявок, а також їхнє зняття з торгів до моменту укладення угоди. Курсом цінного папера на певний момент часу є ціна, за якою були виконані останні замовлення, а протягом дня існує безліч курсів. При безперервному котируванні протягом дня фіксуються **максимальна, мінімальна** ціни та ціна угоди „на закриття”, або ціна цінного

папера за угодою, що укладається перед закриттям біржі. На наступний день саме ця ціна буде вважатись ціною дня при оприлюдненні результатів торгів та розрахунку цінозмін на ринку. Тобто протягом одного дня існує багато курсів.

На УФБ існує три відділення фіксингового котирування: відділення К-1 і К-2 – офіційного котирування та відділення К-3 – позаофіційного котирування. Основними вимогами до емітента, що претендує на допуск до котирування у відділеннях К-1 і К-2 є: мінімальний розмір статутного фонду, мінімальна кількість акціонерів, мінімальна середня норма прибутковості активів за останні три роки, мінімальна сума емісії, що пропонується для допуску, максимальна та мінімальна номінальні вартості акцій, максимальне відношення загальної суми кредиторської заборгованості до сукупних активів, максимальна частка статутного фонду, що знаходиться у власності працівників акціонерного товариства тощо. Числові значення показників для відділень К1. К2 різні й змінюються біржею залежно від умов функціонування фондового ринку та стану економіки.

Офіційне котирування цінних паперів на Українській фондовій біржі складається з двох котирувальних відділень: К-1 і К-2.

У **відділенні К-1** знаходяться цінні папери, емітенти яких задовольняють економічні та фінансові критерії, встановлені Вищим біржовим комітетом, і які зобов'язані регулярно розповсюджувати інформацію про свою діяльність.

У **відділенні К-2** знаходяться цінні папери, емітенти яких не повністю відповідають економічним та фінансовим критеріям, встановленим для цінних паперів відділення К-1. Проте економічний та фінансовий стан цих емітентів визначається кількісно та якісно задовільним щодо вимог, які висуваються Українською фондовою біржею.

До офіційного котирування (відділень К-1, К-2) можуть бути допущені:

- акції відкритих акціонерних товариств;
- облігації державних позик;
- облігації місцевих позик, випуск яких зареєстровано у Міністерстві фінансів України;
- облігації ВАТ, акції яких котируються на Українській фондовій біржі;
- ощадні сертифікати;
- інші цінні папери, передбачені чинним законодавством.

Емітент цінних паперів, який подав заяву про допуск їх до офіційного котирування на Українській фондовій біржі, бере на себе такі зобов'язання:

- подавати Українській фондовій біржі звіт кожних чергових або позачергових загальних зборів акціонерів;

- негайно інформувати УФБ про внесення змін до його статуту та про внутрішні рішення, що стосуються його цінних паперів;
- узгодити з УФБ графік випуску та розміщення цінних паперів;
- узгодити з УФБ проведення технічних процедур будь-якої операції з цінними паперами, зокрема, виплати процентів та дивідендів;
- інформувати УФБ про будь-який новий факт (явище), спроможне внести відчутні зміни у формування біржового курсу цінних паперів чи вплинути на майновий або фінансовий стан емітента та його діяльності;
- направляти в УФБ усі офіційні повідомлення або публікації, розповсюджені емітентом, а також будь-який матеріал, що містить економічну та фінансову інформацію, яку емітент має право опублікувати;
- публікувати в офіційному виданні УФБ інформацію про перший та наступні випуски своїх цінних паперів.

Рішення про допуск цінних паперів до офіційного котирування приймає **Вищий біржовий комітет**. Він може відхилити заяву емітента на підставі аргументованого обґрунтування, якщо вважає, що допуск цінних паперів до офіційного котирування буде суперечити інтересам інвесторів та ринку цінних паперів загалом.

Вищий біржовий комітет повідомляє про своє рішення емітенту, (який подав заяву, протягом 30 днів з дня надходження заяви про допуск цінних паперів до офіційного котирування. В разі, якщо Вищий біржовий комітет вимагає від емітента додаткові відомості, він зобов'язаний повідомити про своє рішення протягом 30 днів із дня надходження цих відомостей.

Відсутність повідомлення Вищого біржового комітету у ці строки рівнозначне відмові допустити цінні папери до офіційного котирування на Українській фондовій біржі.

Строк дії рішення, прийнятого Вищим біржовим комітетом, складає три місяці. За заявою емітента Вищий біржовий комітет; може продовжити строк дії свого попереднього рішення.

Допуск цінних паперів до офіційного котирування оголошується повідомленням, яке **публікується в офіційному виданні УФБ**. У повідомленні обов'язково вказується категорія та умови котирування цінних паперів, дата першого котирування.

Відділення К-3 включає цінні папери, емітенти яких не задовольняють критерії допуску до офіційного котирування. Вимоги для допуску до позаофіційного котирування у відділенні К3 дуже спрощені. Тут котируються цінні папери компаній, які не задовольняють вимоги вищих рівнів К1 та К2-Рішення про допуск до котирування у відділенні К3 приймається без проведення економічного аналізу на основі подання відповідних документів. У цьому

випадку біржа не несе відповідальності за якість цінних паперів та за достовірність інформації, яку подає на біржу емітент.

До позаофіційного котирування (відділення К-3) **можуть бути допущені:**

- акції ВАТ, які не відповідають вимогам офіційного котирування;
- облігації місцевих позик; державних підприємств; господарських товариств;
- облігації орендних підприємств;
- інші цінні папери та похідні від них.

УФБ надає послуги по котируванню цінних паперів даної категорії, не беручи на себе ніяких зобов'язань щодо їх якості та достовірності інформації, поданої емітентами цих цінних паперів.

Цінний папір може бути **вилучений з офіційного котирування** за вимогою емітента, Міністерства фінансів України або з ініціативи правління УФБ після рішення Вищого біржового комітету, яке приймається на підставі відповідного обґрунтування.

Вищий біржовий комітет може прийняти рішення про вилучення цінних паперів з офіційного котирування на підставі таких критеріїв:

- відношення щоденного обсягу операцій по даному цінному паперу до їх загальної кількості, яка знаходиться в обігу, та до кількості котирувань за рік є незначним;
- відсутність виплати дивідендів протягом останніх трьох років;
 - порушення емітентом своїх зобов'язань щодо інформування власників цінних паперів та Української фондової біржі про свою діяльність;
- заява про неплатоспроможність емітента;
- ліквідація емітента.

Як правило, цінні папери вилучаються з обігу та котирування у відділеннях К1 і К2, коли вони не користуються попитом, якщо погіршується фінансове становище емітента, у разі ліквідації емітента чи його неплатоспроможності. Вилучення цінних паперів з позаофіційного котирування К3 відбувається тільки при ліквідації емітента або припиненні дії угоди з біржею про котирування. Якщо Вищий біржовий комітет прийняв рішення про вилучення одного цінного паперу емітента, то це викликає автоматичне вилучення інших цінних паперів того ж емітента з офіційного котирування,

В офіційному виданні фондової біржі обов'язково публікується дата фактичного вилучення цінних паперів з офіційного котирування.

Межі змін курсів, які допускаються за одні торги на ФБ встановлюються Біржовою радою. Якщо курс виходить за визначені межі, торги можуть припинятись до прийняття Біржовим комітетом відповідних рішень. Гранична зміна курсу становить 10-20%.

Замовлення на купівлю цінних паперів містять максимальну ціну купівлі, або

ціну „за курсом дня”, замовлення на продаж – мінімальну ціну продажу, або ціну „за курсом дня”. Замовлення на купівлю-продаж цінних паперів „за курсом дня” передбачають купівлю-продаж за курсом, який визначається в результаті котирування, і виконуються в першу чергу, оскільки клієнт погоджується на ціну дня. Мінімальну ціну, за якою можна продати цінний папір, називають **лімітом ціни замовлення на продаж**: або **обмежувальним курсом**, за яким може бути виконане замовлення. Максимальну ціну, за якою може бути куплений цінний папір, також називають обмежувальним курсом або лімітом ціни на купівлю.

У результаті торгів усі замовлення на купівлю, обмежувальний курс яких вищий від курсу котирування, мають бути виконані, в тому числі замовлення „за курсом дня”. Всі замовлення на продаж, обмежувальний курс яких нижчий за курс котирування, також мають бути виконані, в тому числі замовлення „за курсом дня”. Замовлення, обмежувальний курс яких дорівнює „курсу дня”, можуть бути виконані лише частково, залежно від ринкової кон'юнктури. Внаслідок торгів усі угоди з купівлі-продажу укладаються за одним курсом – „курсом дня”.

Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу

1. Фондова біржа повинна затвердити порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів та порядок визначення біржового курсу цінних паперів.

Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на власному веб-сайті фондової біржі (у цілодобовому режимі), а також може бути оприлюднений в періодичному друкованому виданні фондової біржі та/або офіційному друкованому виданні Комісії.

2. Біржова угода не може укладатися за заявками, які подає один учасник біржових торгів.

3. Ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до торгівлі на фондовій біржі, може підтримуватися маркет-мейкером.

7. Види угод та біржових наказів на фондовій біржі

На Українській фондовій біржі можуть укладатися **касові угоди** і **угоди на строк**.

Під **касовими** угодами розуміють угоди, що передбачають доставку цінних паперів і здійснення розрахунків по них на четвертий робочий день,

починаючи з дня, що настає за днем укладання угоди.

Під **угодами на строк** розуміють угоди, що передбачають виконання сторонами своїх зобов'язань в строк інший, ніж передбачено касовими угодами.

Існують такі види **угод на строк**:

- тверді угоди на строк;
- онкольні угоди на строк;
- угоди на строк з преміями;
- угоди з опціоном.

Під **твердими угодами** на строк розуміють угоди, що передбачають доставку цінних паперів у кількості і за курсом, зафіксованими сторонами в цих угодах. Тверді угоди на строк можуть передбачати такі умови з доставки цінних паперів:

- у строк, зафіксований в угоді;
- з правом покупця вимагати доставку цінних паперів щоденно до вказаної в угоді останньої дати із попереднім повідомленням про це покупця.

Під **онкольними угодами** на строк розуміють угоди, що передбачають виконання розрахунків за курсом на день, зазначений в угоді.

Під **угодами на строк** з преміями або опціоном розуміють угоди, що передбачають право сторін відмовлятися від своїх зобов'язань з виплатою премії або опціону іншій стороні.

Учасниками торгів на фондовій біржі можуть бути:

- брокери, що діють на підставі доручень від брокерських контор, відкритих при Українській фондовій біржі;
- спеціалісти, що є представниками апарату Української фондової біржі і ведуть торги та реєструють угоди;
- помічники спеціалістів (не більше двох чоловік у кожного спеціаліста);
- юридичні особи, що мають дозвіл Міністерства фінансів України на здійснення операцій з цінними паперами, але не є Членами фондової біржі, та які отримали разовий чи строковий абонемент з правом укладання угоди.

Бути присутніми під час торгів в операційних залах ФБ **мають право**:

- члени Вищого біржового комітету за разовою перепусткою;
- державні представники Міністерства фінансів України;
- Голова Правління та заступник Голови Правління ФБ:
 - члени арбітражної, котирувальної та інших комісій і служб ФБ;
 - запрошені особи;
- юридичні та фізичні особи, що оплатили разовий чи строковий абонемент.

Місцем проведення торгів є операційний зал. Правління фондової біржі визначає місця в операційному залі для торгів з окремих груп цінних паперів. Кількість і розміщення місць (секцій) визначається не пізніше, ніж за тиждень до введення нових секцій та місць для роботи брокерів. Інформація про це розсилається брокерським конторам у триденний строк.

Вхід до операційного залу учасників торгів починається за годину до їх початку і припиняється з початком торгів.

Торги різними видами цінних паперів (матеріалізованими і дематеріалізованими) здійснюються в різних місцях операційного залу, або в різний час на одному місці.

Угоди вважаються біржовими, якщо вони укладені по цінних паперах, допущених до котирування на Українській фондовій біржі; між брокерськими конторами або особами, які придбали право на укладання угод на Українській фондовій біржі; ті Правилами та рішенням Вищого біржового комітету.

На фондових біржах в угоді беруть участь два брокери, один з яких отримує наказ продавця на продаж, а другий – від покупця наказ на купівлю, після чого ці два брокери укладають між собою угоду.

Між клієнтом (продавцем або покупцем) і брокером укладається або договір **доручення, або договір комісії**. У першому випадку брокер виступає від імені **клієнта, а в другому - від свого імені**. У першому випадку стороною угоди залишається клієнт, і він несе відповідальність за кінцеві результати виконання угоди. У другому випадку стороною угоди стає брокер, і на нього переноситься відповідальність. Як у першому, так і у другому випадку брокер виконує угоди за рахунок клієнта. Дохід же брокера складається з комісійних, котрі виплачує йому клієнт за надані послуги.

Якщо між продавцем і покупцем посередницьку функцію виконує **дилер**, то він також укладає угоди з продавцем та угоду з покупцем, але при цьому від продавця одержує цінні папери і платить за це гроші, а потім передає покупцеві цінні папери і отримує від нього гроші.

На відміну від **брокера дилер є перекупником цінних паперів**. Угоду дилер здійснює від свого імені та за свій рахунок. Безпосередній контакт між продавцем і покупцем відсутній. Дохід дилера складається з різниці між ціною продажу і ціною купівлі.

Є два типи ринкових структур:

1) ринок який діє за наказами

2) ринок який діє за котируваннями;

Ринок за наказами: При цьому покупець (чи продавець акції) завертається до брокера, який діє відповідно до їх наказів: Брокер за дорученням покупця, шукає відповідно брокера який виступає від імені

продавця. Це відбувається у залі фондової біржі або використовуючи комп'ютерну торгівельну мережу. При цьому брокери отримують дохід у виді комісійних за організацію угоди.

Ринок –за котируванням: посередники, яких часто називають маркет-мейкерами (дилери) Клієнти які бажають купити чи продати ЦП звертаються до своїх брокерів, а їх брокери в свою чергу до дилерів Українська торговельно-інформаційна система ПФТС також прийняла рішення про введення інститута маркет-мейкерів.

У 2021 р. регулятор анулював ліцензію для найстаршої фондовій біржі — ПрАТ "УФБ". Причиною таких дій стало нездійснення ПрАТ "УФБ" на ринку професійної діяльності протягом року. Тож за даними НКЦПФР сьогодні в Україні діє всього 3 фондових біржі: АТ "Українська біржа", АТ "Фондова біржа "ПФТС", ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива".

На організованому ринку впродовж 2017—2023 років спостерігається значна консолідація торгівлі фінансовими інструментами на двох біржах ПрАТ "ФБ "Перспектива" та АТ "ФБ "ПФТС".

Правила функціонування БТМ складаються, зокрема, з порядку:

- 1) допуску учасників до торгів на БТМ;
- 2) організації та проведення торгів;
- 3) допуску активів до торгів, зупинення та скасування такого допуску;
- 4) розкриття інформації про функціонування БТМ та її оприлюднення;
- 5) взаємодії з центральним контрагентом та/або з особою, яка провадить клірингову діяльність з визначення зобов'язань, щодо зобов'язань за деривативними контрактами та за правочинами щодо активів, допущених до торгів на БТМ, або із зазначення, що оператор БТМ на підставі окремої ліцензії на провадження клірингової діяльності із визначення зобов'язань самостійно провадить клірингову діяльність за зобов'язаннями, що виникають внаслідок укладення деривативних контрактів та правочинів щодо цінних паперів, допущених до торгів на БТМ, управління діяльністю якого він здійснює;
- 6) взаємодії з Центральним депозитарієм цінних паперів у встановлених законодавством випадках;
- 7) взаємодії з Національним банком України у встановлених законодавством випадках.

3. Правила функціонування БТМ можуть передбачати:

- 1) створення та забезпечення функціонування механізму запобігання та врегулювання конфлікту інтересів між будь-якими такими особами:
 - а) оператором БТМ;
 - б) акціонерами (учасниками) оператора БТМ;
 - в) учасниками такого БТМ;
- 2) здійснення контролю за дотриманням учасниками БТМ правил функціонування БТМ;
- 3) накладення санкцій за порушення правил функціонування БТМ.

4. Правила функціонування ОТМ складаються, зокрема, з порядку:

- 1) допуску учасників до торгів на ОТМ;
- 2) організації та проведення торгів;
- 3) допуску активів до торгів, зупинення та скасування такого допуску;
- 4) розкриття інформації про функціонування ОТМ та її оприлюднення;
- 5) взаємодії з особою, яка провадить клірингову діяльність з визначення зобов'язань, щодо зобов'язань за деривативними контрактами та за правочинами щодо облігацій, допущених до торгів на ОТМ, або із зазначення, що оператор ОТМ на підставі окремої ліцензії на провадження клірингової діяльності із визначення зобов'язань самостійно провадить клірингову діяльність за зобов'язаннями, що виникають внаслідок укладення деривативних контрактів та правочинів щодо облігацій, допущених до торгів на ОТМ, управління діяльністю якого він здійснює;
- 6) взаємодії з Центральним депозитарієм цінних паперів у встановлених законодавством випадках;
- 7) взаємодії з Національним банком України у встановлених законодавством випадках.

5. Правила функціонування ОТМ можуть передбачати:

- 1) створення та забезпечення функціонування механізму запобігання та врегулювання конфлікту інтересів між будь-якими з таких осіб:
 - а) оператором ОТМ;
 - б) акціонерами (учасниками) оператора ОТМ;
 - в) учасниками такого ОТМ;
- 2) здійснення контролю за дотриманням учасниками ОТМ правил функціонування ОТМ.

6. Правила відповідного організованого ринку деривативних контрактів повинні додатково до вимог, зазначених у частинах першій, другій і четвертій цієї статті, передбачати порядок реалізації оператором цього ринку заходів управління позиціями учасників такого ринку, зокрема шляхом надання цьому оператору таких повноважень:

- 1) контролю за сумами відкритих позицій учасників ринку та їх клієнтів;
- 2) отримання від учасників ринку інформації (зокрема всієї необхідної документації) щодо:
 - а) розміру та мети позиції або взятого зобов'язання;
 - б) їх прямих або опосередкованих власників;
 - в) угод про співробітництво;
 - г) відповідних активів і зобов'язань на відповідному ринку;
- 3) вимагати від особи закриття або зменшення позиції на тимчасовій або постійній основі згідно з потребами конкретного випадку, а також, у разі якщо така особа не виконала зазначену вимогу, вживати в односторонньому порядку заходів для забезпечення закриття або зменшення позиції;

4) у необхідних випадках вимагати від особи тимчасового повернення ліквідності на ринок за погодженою ціною та у погодженому обсязі з чітко вираженим наміром зменшити вплив великої чи переважної позиції.

Оператор організованого ринку повинен виконувати повноваження, передбачені цією частиною, та звітувати про їх виконання перед Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку.

Правила функціонування організованого ринку деривативних контрактів можуть передбачати порядок сплати сторонами деривативного контракту одна одній грошових коштів у сумі, розмір якої залежить від зміни значення базового показника (початкова та варіаційна маржа), якщо це передбачено відповідними специфікаціями.

Оператор організованого ринку під час провадження діяльності з організації торгівлі фінансовими інструментами зобов'язаний забезпечити відповідність правил ринку, торгівлю на якому організовує такий оператор, вимогам законодавства, а також дотримання таких вимог.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку веде та оприлюднює на своєму офіційному веб-сайті реєстр організованих ринків, що функціонують на території України, та їх операторів.

Біржові накази

Основним інструментом технології відносин клієнта фондового ринку з брокером є наказ. Клієнт, виходячи з власних інтересів та ринкової ситуації, у наказі інструктує свого брокера щодо можливих дій.

Перед тим як дати наказ, клієнт дає брокерові **гарантії** оплати придбаних акцій чи облігацій. Такими гарантіями можуть бути:

- вексель на суму угоди;
- переказ на рахунок брокера (як застави) коштів у розмірі певного відсотка від суми угоди;
- відкриття брокеру поточного рахунка на суму, що дорівнює оплаті угод, котрі доручаються брокерові протягом півріччя;
- банківська гарантія оплатити всі можливі борги клієнта на першу вимогу брокера (за таку послугу, що є формою страхування, банк має право взяти з клієнта певну винагороду).

Біржовий наказ (заявка) має такі реквізити:

- титульні дані, у тому числі вид замовлення, тип угоди, номер договору, код брокера, вид і найменування цінного папера;
- кількість цінних паперів (обсяг заявки);
- термін виконання заявки;
- рівень ціни;
- окремі розпорядження брокерові.

Вид замовлення визначає становище клієнта як покупця або як продавця цінних паперів, а тип угоди – характер операції (касова операція, термінова

угода, опціон і т.п.). Обсяг заявки може бути стандартним, тобто кратним одиниці угоди (100 цінних паперів) або нестандартним (замовлення на купівлю певної партії цінних паперів).

За терміном чинності наказ може бути одноденним, до моменту його виконання або відкликання, від початку біржового торгу до якогось зафіксованого моменту тощо.

Найважливіший **реквізит наказу — ціна**. Вона є основною класифікаційною ознакою поділу біржових наказів **на типи, їх три**.

• **Перший тип. Ринковий наказ**, тобто доручення клієнта брокерові на продаж або купівлю певних цінних паперів за **найвигіднішою ціною**. Клієнт дає право брокерові вирішувати це на свій розсуд, довіряючи Його професіоналізмові, а тому в ринковому наказі ціна не зазначається. **ринкового наказу** — наказу на купівлю(продаж) визначеного найменування цінних паперів за найбільш вигідною ціною на момент отримання цього наказу;

Другий тип. Лімітний наказ, тобто клієнт встановлює лімітну ціну, за якою він дозволяє здійснити угоду, якщо брокер не зможе домогтися вигіднішої ціни. Клієнт доручає брокерові купити цінні папери за фіксованим курсом або нижче, чи продати цінні папери за фіксованим курсом і вище. Накази цього типу звичайно заносяться в книгу «Ліміт замовлень» і виконуються в міру можливості.

• **Третій тип. Буферний наказ (стоп-наказ)**, тобто доручення брокерові купити або продати цінні папери в той момент, коли ціна їх досягає певного рівня. Особливістю цього типу наказу є те, що клієнт наказує брокеру припинити торгівлю цінними паперами як тільки їх ціни виходять за межі встановленого клієнтом інтервалу. Так клієнт страхує себе від занадто великих втрат за можливої зміни ціни на даний вид цінних паперів. **стоп-наказу** — наказу на купівлю визначеного найменування цінних паперів за ціною не вище, або продаж за ціною не нижче поточних ринкових цін.

Кожне біржове замовлення повинне містити зазначення операції (продаж або купівля), характеристику цінних паперів, стосовно яких укладається угода, кількість цінних паперів та іншу інформацію, необхідну для правильного виконання замовлення.

Замовлення можуть мати формулювання „За курсом дня” (ринковий наказ) або містити вказівку про „обмеження курсу (лімітований або обмежений). У замовленнях „**За курсом дня**” не зазначається конкретне значення курсу. Вони задовольняються негайно, за першим існуючим після їх прийому курсом на ринку, враховуючи час, необхідний для введення таких замовлень на ринок.

У замовленнях з „**обмеженим курсом**” покупець фіксує максимальний

курс, за яким він згоден купити, а продавець - курс, за яким він згоден продати свої цінні папери. Вони задовольняються, якщо це дозволяє ринок. Залежно від терміну дії накази можуть бути:

- **на день**, тобто діючими протягом дня;
- **відкритими**, тобто такими, що діють до моменту виконання бо (скасування).

Накази клієнтів біржовим брокерам можуть містити такі **застереження**:

- **„діяти на свій розсуд”**, коли брокерська контора має право виконати цей наказ негайно, або відкласти його виконання до більш сприятливого моменту і не несе відповідальності за невиконання наказу в обумовлені в ньому строки або за вказаною у ньому ціною;

- **„виконати або відмінити”**, коли брокерська контора повинна виконати наказ негайно і в повному обсязі, а у випадку відсутності такої можливості даний наказ втрачає силу;

- **„виконати негайно або відмінити”**, коли брокерська контора повинна виконати наказ негайно, причому може виконати його частково, а решта наказу, яка залишилася після негайного виконання певної його частини, скасовується;

- **„лише в повному обсязі”**, коли брокерська контора повинна виконати його в повному обсязі;

- **„на момент відкриття(закриття)”**, коли брокерська контора повинна виконати наказ або в числі перших після відкриття торгів на Фондовій біржі в робочий день, або в числі останніх перед закінченням робочого дня фондової біржі, тобто перед її закриттям;

- **„ціну не знижувати (підвищувати)”**, коли брокерська контора не має права коригувати вказану в наказі ціну на продаж або купівлю акцій.

Наказ брокерові здебільшого доповнюється додатковими застереженнями, найчастіше такими:

- **«на власний вибір»;**
- **«найліпший наказ»;**
- **«виконати в міру можливості, решту відмінити»;**
- **«виконати або відмінити»;**
- **«не знижувати»;**
- **«не перевищувати»;**
- **«або-або»;**
- **«з переключенням»;**
- **«усе або нічого»;**
- **«прийму в будь-якому вигляді».**

Наказ **«на власний вибір»** на відміну від всіх інших наказів не ставить

перед брокером якихось умов і обмежень. Клієнт дає можливість брокерові діяти на власний розсуд і самому вибрати параметри угоди. Це стосується і кількості цінних паперів, і їхньої ціни, і часу здійснення угоди. Такий наказ може одержати тільки висококваліфікований брокер, до якого клієнт має особисту довіру. Під час одержання від клієнта «найліпшого наказу» брокер намагається за продажу цінних паперів продати їх за ціною вище ринкової, а за купівлі — купити нижче ринкової ціни.

Наказ «виконати в міру можливості, решту відмінити» є достатньо зрозумілим без коментарів. До нього варто лише додати, що виконувати можна не обов'язково все замовлення в повному обсязі. Можна й частково, але в будь-якому разі наказ виконати необхідно негайно. Не виконана частина наказу відміняється.

Наказ «виконати або відмінити» можна було б назвати точніше — «повністю виконати, часткове виконання не допускається». Цим даний вид наказу відрізняється від попереднього. Спільним для обох наказів є негайне виконання замовлення брокером.

Наказ «не знижувати» стосується тільки операції з готівковими дивідендами. Брокер отримує вказівку, щоб обмеження за наказом не були знижені на суму дивіденду в разі, коли з цінними паперами відбуваються операції без готівкових дивідендних виплат.

Наказ «не перевищувати» також є обмежувальним.

Наказ «або-або» означає, що укладення однієї з угод відмінює всі інші замовлення.

Наказ «з переключенням» передбачає, що виторг від продажу одних цінних паперів може використовуватися для купівлі інших: з одних паперів брокер переключається на інші.

Наказ «усе або нічого» вимагає від брокера продажу або купівлі всіх указаних у замовленні клієнта акцій без винятку, і лише після повного виконання наказу клієнт дає свою згоду на оплату замовлення.

Наказ «прийму в будь-якому вигляді» передбачає придбання клієнтом будь-якої кількості цінних паперів, указаних у заявці, однак не більше за замовлений максимум.

Можуть бути й інші застереження, наприклад, угоду виконати в повному обсязі, але не обов'язково негайно, або угоду виконати в момент відкриття чи закриття фондової біржі.

Способи торгівля цінними паперами на фондовій біржі

На ФБ торгівля цінними паперами здійснюється трьома способами:

- ***задоволення зустрічних вимог;***

- *торгів з „з голосу“;*
- *комп'ютерних торгів.*

1) *Зустрічними замовленнями* вважаються замовлення, у яких пропозиції продажу та придбання цінних паперів конкретного емітента співпадають повністю щодо кількості, виду та курсової вартості.

Цінні папери, що реалізуються шляхом виконання зустрічних замовлень, вносяться *в біржовий бюлетень*.

У біржовий бюлетень вносяться замовлення, подані не пізніше трьох днів напередодні торгів. Замовлення, які були подані не пізніше ніж за 1 годину до початку торгів, та зміни, що можуть виникнути, вносяться в біржовий бюлетень як доповнення.

При задоволенні зустрічних замовлень курсовою вартістю цінних паперів є ціна, зазначена в зареєстрованій угоді купівлі-продажу.

2) *Торги „з голосу“* здійснюються в операційних залах фондової біржі, де нумерація постів брокерських контор здійснена за ходом годинникової стрілки.

Аукціонні торги цінними паперами веде біржовий спеціаліст та два помічники.

Біржовий спеціаліст у встановлений час голосно повідомляє:

Торги фондової біржі (число, місяць, рік) оголошуються відкритими" та ударом молотка у гонг сповіщає про відкриття торгів.

У випадку, коли у біржовому бюлетені на продаж цінних паперів є зміни щодо попередніх повідомлень у засобах масової інформації, біржовий спеціаліст повідомляє про зняті з торгів позиції та про позиції, внесені додатково.

Відповідно до біржового бюлетеня на продаж цінних паперів біржовий спеціаліст розпочинає розгляд кожної окремої позиції. При цьому він оголошує номер позиції, номер брокерської контори продавця, повну назву цінного паперу, лот(одиницю торгових угод на біржах, наприклад, 100 акцій), кількість цінних паперів у лоті, ціну одного цінного паперу, загальну ціну партії, назву грошової одиниці.

Водночас брокер-продавець піднімає табличку з номером своєї брокерської контори, чим засвідчує свою присутність і те, що він стежить за ходом торгів. Біржовий спеціаліст повільно повторює характеристику позиції і веде аукціон ціни.

Якщо у ході аукціону ціни тільки один із брокерів підняв табличку своєї біржової контори, що свідчить про згоду купити запропоновані цінні папери, біржовий спеціаліст після рахунку „три" проголошує: „Продано брокерській контору № " та б'є молотком у гонг. Далі біржовий спеціаліст повільно повторює характеристику позиції і оголошує номер брокерської контори, яка купила цінні папери.

Після оголошення біржового спеціаліста „Продано" один із його помічників

робить запис у відповідну книгу спеціаліста, підписує цей запис і записку спеціаліста, яка оформлюється під копіювальний папір, та скріплює їх своєю печаткою.

Копія записки біржового спеціаліста передається помічнику брокера-продавця для оформлення угоди – біржового контракту.

У випадках, коли на рахунок біржового спеціаліста „раз” чи „два” таблички з номером підняли два чи більше брокерів, спеціаліст проводить аукціон ціни та по черзі за порядком зростання номерів опитує брокерів, хто з них дасть найвищу ціну. Після кожної пропозиції біржовий спеціаліст називає номер брокерської контори, нову ціну і рахує. Після того, як спеціаліст назвав нову підвищену ціну і прорахував до трьох, а пропозицій більше не надійшло, він сповіщає „Продано” та б'є молотком у гонг і називає номер брокерської контори (покупця), яка стала стороною угоди.

У випадках, коли на рахунок „три” ніхто з брокерів не підняв таблички з номером брокерської контори, спеціаліст проголошує „Не продано” та звертається до брокера-продавця із запитанням про зміни умов позиції, що розглядається. Якщо брокер-продавець відповів, що він не вносить змін в умови реалізації позиції, котра розглядається, біржовий спеціаліст сповіщає: „Позиція № з торгів знята”, та б'є молотком у гонг.

Якщо брокер-продавець вносить пропозиції змінити попередні умови: „Продати лот частинами за попередньою ціною”, „Знизити ціну”, - біржовий спеціаліст веде торги на запропонованих умовах.

3) Комп'ютерні торги здійснюються безпосередньо комп'ютером, у який безперервно вводяться замовлення на продаж та придбання цінних паперів.

Протягом робочого дня фондової біржі укладаються угоди купівлі-продажу цінних паперів і дані по цих угодах висвітлюються на дисплеях комп'ютерів та на табло. Після укладення угод у позиції вносяться відповідні зміни і знову відбуваються торги де укладаються угоди і т. д.

Існують **певні правила** здійснення комп'ютерних торгів на ФБ:

- першими виконуються замовлення інвесторів, які не визначають у своїх дорученнях конкретних цін на цінні папери, а просто вказують, що необхідно купити або продати певні цінні папери за найкращим для інвестора курсом на певний день;

- виконуються всі замовлення на купівлю цінних паперів, у яких вказуються ціни більші, ніж встановлений курс, і відповідно замовлення на купівлю або продаж цінних паперів за цінами більш низькими, ніж курсова;

- повністю або частково виконуються замовлення на купівлю або продаж цінних паперів, у яких вказані граничні ціни, що і співпадають із зафіксованим курсом;

- не беруться до уваги замовлення на купівлю цінних паперів, у яких вказані граничні ціни менші ніж курсова, а також замовлення на продаж цінних паперів за ціною більшою ніж курсова.

Ціни на купівлю-продаж цінних паперів, що котируються на Українській фондовій біржі, формуються на підставі попиту і пропозиції шляхом задоволення зустрічних замовлень, внесених до біржового бюлетеня, прилюдної і гласної торгівлі в операційних залах Української фондової біржі. Курсом цінних паперів вважаються ціна зареєстрованої угоди по них.

Порядок проведення операцій на фондовій біржі полягає в подачі заявки, укладенні угоди, перевірці параметрів угоди (якщо угода укладається усно або по телефону), здійсненні взаєморозрахунків, виконанні угоди. Угоди, укладені на біржі, обов'язково реєструються біржею або професійним учасником біржової торгівлі, який має на це право.

При проведенні торгів одні заявки брокерів виконуються безпосередньо, інші з тих чи інших причин можуть бути передані спеціалістам для виконання.

Переважає більшість біржових операцій має невиробничий характер і орієнтована на отримання спекулятивного прибутку від використання постійних коливань курсів цінних паперів. Існує тільки одна біржова операція, яку можна вважати виробничою, — це розміщення нових цінних паперів. Через біржу може бути проведений також продаж акцій з контрольної позиції або продаж акцій, випущених раніше, у вигляді контрольного пакета в кількості, достатній для зміни контролю над компанією. Допускається закриті розміщення акцій, які випускаються додатково до випущених раніше і вже включених до біржового списку. Якщо кількість додаткових акцій становить більш як 25% акцій, що вже перебувають в обігу, біржа може вимагати згоди акціонерів компанії на закриті розміщення акцій. Біржа може також вимагати від покупців акцій зобов'язання не перепродавати акції протягом певного періоду часу.

Широке впровадження комп'ютерних технологій у біржовій торгівлі привело до того, що певна кількість біржових операцій виконується в автоматичному режимі. Зручна і швидкодіюча система комп'ютерного укладення угод, що в цілому сприяє підвищенню ефективності біржового ринку, іноді відіграє негативну роль в моменти втрати біржею рівноваги в результаті спекулятивних операцій.

Крім стандартних послуг по операціях з цінними паперами, фондові біржі забезпечують учасників операцій на фондовому ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан фондового ринку та тенденції його розвитку. До 30% доходів бірж становлять доходи від надання інформаційних послуг.

За останні роки різко зріс обсяг біржових операцій. Однією з причин

різкого збільшення кількості трансакцій на біржі стали зміни в складі інвесторів. Якщо раніше більшість угод укладалась на користь малих інвесторів, то сьогодні близько 70% щоденних угод пов'язані з великими інституційними інвесторами — інвестиційними та страховими компаніями, пенсійними фондами тощо. Подальший розвиток біржової торгівлі приводить до розмивання принципів визначеності місця, часу та публічності.

Комп'ютеризація і телекомунікації разом з лібералізацією фондового ринку сприяють глобалізації ринку і його дії практично безперервно. Збільшується кількість учасників, зникає відмінність між біржовим та позабіржовим ринком.

Існує кілька основних правил, яких варта знати при прийнятті рішень. Зокрема, **перше правило ("купуй!")** говорить: якщо поточна ціна на цінний папір є меншою стосовно її внутрішньої вартості, то такий цінний папір потрібно купувати, оскільки в майбутньому ціна на нього неодмінно підніметься, і його можна буде продати з вигодою.

Друге правило ("продавай!") наказує: якщо поточна ціна на цінний папір перевищує величину його внутрішньої вартості, то такий цінний папір варто продати щоб уникнути збитків, оскільки в майбутньому ціна на нього обов'язково упаде.

Третє правило ("не торгуй!") встановлює: якщо поточна ціна на цінний папір має величину, рівну величині її внутрішньої вартості, то обидві знаходяться в рівновазі і не слід очікувати, що ціна зміниться. Це означає, що цінний папір правильно оцінюється ринком, і немає ніякої можливості дістати прибуток від продажу або покупки такого цінного паперу.

Четверте правило ("торгуй у борг!") радить: якщо величина поточної ціни на цінний папір перевищує величину її внутрішньої вартості настільки, що є всі підстави очікувати, що в майбутньому ціна обов'язково упаде, то такий цінний папір слід позичити в когось і продати, для того, щоб купити його згодом по більш дешевій ціні, повернути борг і дістати прибуток від різниці цін.

Незважаючи на те, що зазначені вище правила є нескладними, на практиці, як відзначають фахівці, їх буває не так-то легко застосувати, оскільки в більшості випадків не вдається правильно визначити економічну (внутрішню) вартість цінних паперів.

Організований позабіржовий ринок в Україні представляють дві торгівельно-інформаційні системи: „Перша фондова торгівельна система” — „Технічний центр „ПФТС”(ПФТС) на яку припадає найбільша питома вага укладених на організованому ринку угод — 95,97% та „Південноукраїнська торговельно-

інформаційна система" - „Південь-Сервер"(ПТІС) - 0,02%. **ПФТС** зареєстрована в лютому 1996 року, як асоціація повноправних учасників, ідея створення такої асоціації виникла давно, але втілитися в життя вона змогла лише за проектом USAID щодо розвитку ринків капіталу та з допомогою компанії „Barents group". Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС), підпадає під поняття торгово-інформаційної системи, Положення про які було прийняте Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в 1996 р. Перші торги на ПФТС відбулися 5 липня 1996 року, сьогодні її учасниками є банківські установи, інвестиційні та брокерсько-дилерські компанії. Це єдина торговельна система, де налагоджено вторинний обіг цінних паперів. Здебільшого котируються акції відкритих акціонерних товариств, які виникли на основі колишніх державних підприємств та приватних компаній, а також державні боргові цінні папери.

ПФТС є юридичною особою, що здійснює діяльність по організації торгівлі на позабіржовому ринку та володіє електронною торговельною мережею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів.

Учасниками ПФТС є торговці цінними паперами, які отримали відповідні ліцензії на діяльність по випуску та обігу цінних паперів, зареєстровані відповідно до встановлених правил і мають право на укладення угод з цінними паперами. Доступ до ПФТС у торговому режимі надається членам Асоціації, що виконують свої членські обов'язки, підтримують працюючий капітал у розмірі, еквівалентному не менше ніж 25 000 доларів, мають у своєму штаті не менше двох сертифікованих уповноважених осіб і мають відповідну угоду з Технічним центром ПФТС.

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

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

Торговельні правила ПФТС не передбачають проведення аукціонів. Учасники системи – торговці цінними паперами об'єднані комп'ютерною мережею, на терміналах якої вони знайомляться з попитом-пропозицією на окремі види цінних паперів, вибирають позиції, що задовольняють їх вимоги, і укладають відповідні угоди.

Співробітники ПФТС крім роботи з організації торгів та забезпечення безперебійного функціонування системи періодично розраховують рейтинги цінних паперів, що перебувають у лістин-гу системи, і рейтинги торговців цінними

паперами, які мають технічну можливість працювати в системі. Фахівцями ПФТС розраховується також один із фондових індексів – ПФТС-індекс.

ТЕМА 10. ПОЗАБІРЖОВИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВІ ІНДЕКСИ

Позабіржовий ринок цінних паперів. Інформація про результати діяльності емітентів. Фактори, які впливають на фактори цінних паперів. Біржові індекси і рейтинги цінних паперів. Історія і характеристики біржових індексів. Основні види індексів, фондові індекси. Рейтингова оцінка цінних паперів.

Ключові поняття та терміни: брокерські контори; позабіржовий (дилерський) ринок цінних паперів, рейтингова оцінка елементів; біржові індекси; показники і рейтингові оцінки акцій; показники і рейтингові оцінки облігацій.

План

1. Поняття позабіржового ринку цінних паперів.
2. Основні види біржових індексів
3. Рейтингові агентства та рейтингова оцінка

1. Поняття позабіржового ринку цінних паперів.

Існує дві основні форми вторинного ринку цінних паперів - біржовий та позабіржовий. Основною причиною існування позабіржового ринку є той факт, що із-за об'єктивних обставин причин цінні папери багатьох фірм-емітентів не можуть потрапити на біржу, так як показники їх діяльності не відповідають вимогам реєстрації на біржі. В сучасних умовах в позабіржовому обігу перебуває переважна частина всіх цінних паперів: акції, цінні папери кредитних інститутів, облігації підприємств, державні та муніципальні боргові цінні папери та інші.

Позабіржовий ринок можна поділити на дві частини: організаційно оформлений (торгівельні системи) та неорганізований („вуличний", дилерський). Вуличний ринок – це неорганізований ринок цінних паперів, на якому здійснюється купівля – продаж цінних паперів, але без реставрації угод на біржі. Такому ринку притаманні високий інвестиційний ризик (оскільки частина акцій не проходила процедури лістингу на фондовій біржі) а також низький рівень юридичної захищеності інвесторів та їх поточної інформованості. Ціни на вуличному ринку встановлюються в ході переговорів між продавцем і покупцем, посередником виступає дилер. Дилери, як правило, спеціалізуються на різних інструментах: одні торгують акціями, інші облігаціями корпорацій, ще інші - державними цінними паперами, купуючи певну кількість відповідних цінних паперів як запас, котрий потім розпродують.

Позабіржовий ринок цінних паперів має такі переваги: дає змогу

співпрацювати з дрібними інвесторами; допомагає розвиватися фондовому ринку на регіональному рівні; підтримує розвиток відкритих електронних та інформаційних мереж, що сприяє покращенню відкритості випуску цінних паперів^[1]

2. Основні види біржових індексів

Індикатори фондового ринку — фондові індекси та рейтинги

Біржові індекси вже понад сто років використовують для інтегральної оцінки стану фінансового ринку. Системи біржових індексів відображають рівень і динаміку цін на певний пакет акцій. Вони дають змогу інвесторам і торгівцям бачити тенденції, які складаються на ринку і простежувати швидкість розвитку цих тенденцій.

Біржовий фондовий індекс – показник, який визначає зведений курс групи лістингових цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Біржові індекси — це середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій, що дають найкомпактнішу картину про стан і динаміку фондового ринку. Біржові індекси є цифровими статистичними показниками, що виражають (звичайно у відсотках) послідовні зміни певних явищ.

Характеристики біржових індексів: список індексу (набір акцій – представників); метод зведення до середнього; види ваг до курсових вартостей акцій; базисне значення індексу; статистична база на основі якої здійснюється розрахунок показника.

Біржові індекси виконують три основні функції:

1) діагностичну, 2) індикативну, 3) спекулятивну.

Під діагностичною функцією слід розуміти здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складових. Механізм зміни індексу дуже простий – зростання або зниження рентабельності виробництва в галузі миттєво відображається на котирувальній ціні відповідних акцій, що, у свою чергу, позначається на рівні біржового індексу галузі..

Виконання індексами індикативної функції передбачає, що наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку дає точку відліку для оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів і портфельних менеджерів. Розрахувавши динаміку ринкової вартості свого портфеля акцій за будь-який проміжок часу, інвестор може зробити обґрунтовані висновки, наскільки обрана ним стратегія є ефективною (портфельний індекс вищий/нижчий від фондового чи дорівнює йому), та внести корективи у свою

поведінку на ринку, якщо це необхідно.

Спекулятивна функція біржових індексів проявляється в їх використанні як базового активу при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів. Щоб спекулювати на такому ринку, можна взагалі не володіти цінними паперами, укладаючи термінові угоди при зміні значення індексу протягом дня або іншого короткострокового періоду.

Проте існують і певні обмеження у використанні індексів:

- демонструють лише кількісні зміни, але не відображають якісних аспектів, тобто не розкривають причин, що стоять за зміною цін;
- індекси не зберігають вартості утриманих сум, тобто не враховують дивіденду;
- індекси потребують періодичного коригування компонентів;
- індексами можна маніпулювати.

Фондові індекси, відрізняються в основному за такими рисами:

- 1) номенклатурою цінних паперів (яка може визначатися як видами цінних паперів, що аналізуються, так і колом емітентів, які відрізняються, наприклад, за родом своєї діяльності або ще за якимись ознаками);
- 2) способом усереднення інформації;
- 3) курсом, який вивчається (купівлі, продажу, середній),
- 4) базою порівняння (якщо порівнюється поточний момент із попереднім, то такий індекс, як правило, називають ланцюговим, якщо з певним часом — базисним).
- 5) В даний час у країнах з ринковою економікою функціонують понад 200 фондових бірж. І майже кожна з них має власну систему біржових індексів. Найвідомішими індексами є:

Індекси Доу Джонса - промисловий (Dow Jones Industrial Average - DJIA) - розраховується як середня арифметична курсів першокласних акцій 30 промислових компаній. Реальне значення індикатора Доу Джонса має сенс тільки тоді, коли порівнюються із значенням за попередній період. Котирується в пунктах (пункт дорівнює приблизно 2,27 цента) та друкується щоранку в діловій пресі і фіксується на Нью-Йоркській фондовій біржі сім разів: при відкритті, о 10, 11 годині ранку, о 12, 13, 14, 15 годині дня і після закінчення біржового дня.

Три інших середніх Доу Джонса — це індикатори курсів акцій компаній транспорту, електроенергетики та комунального господарства, а також інтегральний середній.

Транспортний індекс Доу Джонса (Dow Jones Industrial Average - DJIA) - це середній показник, який характеризує рух цін на акції 20 транспортних

корпорацій (авіакомпаній, автомобільних і залізничних компаній).

Комунальний індекс Доу Джонса (Dow Jones Utility Average - DJUA) — середній показник руху курсів акцій 15 корпорацій, що займаються газо- та енергопостачанням.

Dow Jones Composite — це агрегатний показник, який розраховується на основі промислового, транспортного і комунального індексів. Ще він відомий під назвою „Індекс-65”.

Доу Джонса користуються найбільшою популярністю, але багато професійних інвесторів віддає перевагу **індексам „Стандарт енд пур'з”**, вважаючи, що вони точніше відображають загальну динаміку курсів на фондовому ринку. До промислового індексу S&P включаються курси акцій 400 промислових фірм; до транспортного – курси акцій 20 транспортних компаній; індекс для електроенергетики і комунального господарства складається з курсів акцій 40 відповідних компаній; до фінансового індексу входять курси 40 акцій фінансових інститутів і, нарешті, у зведеному індексі представлені курси всіх 500 компаній. Базове значення розраховане для періоду 1941 — 1943 рр., значення якого дорівнює 10.

Крім індексів Доу Джонса і „Стандарт енд пур'з”, у США публікуються індекси, що характеризують курси акцій на фондових біржах Нью-Йорка, Американській і регіональних біржах, а також індекс автоматизованого котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів (NASDAQ).

Індекс Нью-Йоркської фондової біржі охоплює всі 2200 акцій, що котируються на біржі. За базу прийнята вартість акцій на біржі 31 грудня 1965 року розміром 50. Динаміка промислового індексу цієї біржі співпадає з динамікою промислової середньої Доу Джонса і S&P.

Індекс Американської фондової біржі відбиває рух курсів акцій відносно базового значення 100, установленого на 31 серпня 1973 р. Індекс охоплює всі випуски акцій, що обертаються на біржі. З технічної точки зору він вважається унікальним, тому що при його розрахунку припускається, що дивіденди по акціях реінвестуються і на цій основі відбиваються в індексі.

Індекси NASDAQ характеризують обіг цінних паперів на позабіржовому ринку. Вони розраховуються подібно до вищезазначених індексів, але за базу, що дорівнює 100, приймається вартість акцій на 5 лютого 1971 р.

На відміну від США, в інших країнах розраховується менше фондових індексів. Частіше всього діє один фондовий індекс. У Великобританії це індекс *Рейтера* та *Футсі* (*Financial Times Stock Indices*, „*footsie*”) у Німеччині — індекс „*Франкфурте Альгемайне Цайтунг*” (*PAC*), у Франції — індекс „*Каркоран*”, в Японії — „*Ніккей*” (*Nikkei 225 Index*) в Канаді — індекс Торонтської фондової біржі (*TSE300 Composite Index*).

В Україні інформацію про значення індексів можна знайти у тижневику „Бізнес", щоденних інформаційних матеріалах „Фондовий ринок та інвестиції", що розповсюджуються в електронному вигляді компанією „Інтерфакс-Україна".

Методики розрахунку індексів дуже схожі. Головні розбіжності криються у джерелах одержання інформації про ринкові ціни акцій, що викликано відсутністю єдиного центру котирування. Деякі індекси намагаються охопити більшу частину ринку, але при цьому орієнтуються на котирування, що у ситуації недостатньої ліквідності українського ринку цінних паперів неминуче призводить до зменшення точності індексів.

Крім того, проблемою є те, що ринок має невеликий обсяг і залежить від руху коштів іноземних портфельних інвесторів.

На вітчизняному ринку з 1997 року розраховуються дві модифікації фондового індексу *КАС20* — простий і зважений. Методика його розрахунку відповідає світовим стандартам і базується на зміні ринкової капіталізації компаній, які входять до бази індексу:

Індекс *КАС-20 (W)* зважений свідчить про динаміку розвитку фондового ринку України, його зростання або спад.

Планується розраховувати щоденні значення *КАС-20*. Це дасть змогу будувати лінійну зміну індексу і проводити більш глибокий аналіз динаміки фондового ринку.

У випадку переваги простого індексу над зваженим, інвестору вигідніше купувати цінні папери різних підприємств, ніж вкладати кошти в цінні папери великих емітентів.

Спеціалістами інвестиційної компанії „Прспект Інвест-ментс" розраховується ще один індекс українського фондового ринку — ***ProU-50***.

В основу розрахунку індексу покладена стандартна методика капіталізованих індексів. Капіталізація кожного емітента визначається множенням загальної кількості акцій даного емітента на ціну, розраховану, як середньозважена ціна попиту учасників ринку, які котирують дані акції:

Індекс IPI-U розраховується спільно агентством „Інтер-факс-Україна" і компанією „Полар-інвест". Він почав похвилинно розраховуватися з 1 січня 1999 р. До бази індексу входять найбільш ліквідні акції, а зміни лістингу проводяться щомісяця. Особливістю цього індексу є те, що він розраховується, виходячи з доларових цін акцій:

Індекс ПФТС — це середнє для найбільш ліквідних українських акцій, які мають найбільшу ринкову капіталізацію. Він розраховується щотижня у гривнях і доларах на основі реальних угод і твердих котирувань у ПФТС. Частка акцій компаній, що включається до індексу та обертається на ринку, повинна перевищувати 10% їх загальної кількості. Компоненти індексу зважуються на основі

ринкової капіталізації, однак частка держави і стратегічного інвестора, як правило, виключаються. Склад індексу переглядається на відповідність вказаним критеріям щомісяця, а при необхідності вносяться певні зміни:

$$\text{ПФТС-індекс} = 2 \text{ MCI} / 2 \text{ MC}_b$$

де 2 MCI і 2 MC_b — сума ринкової капіталізації компаній, що входять до бази індексу, у поточний та базовий період відповідно. Ринкова капіталізація визначається як добуток ціни на кількість емітованих акцій. Ціна ж, у свою чергу, визначається як ціна останньої угоди за поточний період, що попадає до коридору: найкраща ціна покупки — найкраща ціна продажу у момент закриття торгової сесії. Якщо ж такої угоди немає, то за ціну акції приймається значення середини цього коридору. Початкове значення індексу — 100.

Індекс ПФТС визнаний Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК), як єдиний індекс для використання цією організацією при моніторингу внутрішнього стану українського фондового ринку. У квітні 1998 р. Україна як ринок, що розвивається, була включена до системи індексів МФК, до індексу IFC Frontier. Дані для обрахування індексу базуються на результатах торгівлі у ПФТС.

НКЦПФР у 2001 році почала розраховувати інтегральний індекс фондового ринку. Він розраховується на основі угод з акціями більше як 100 підприємств. Іноді ця цифра коливається у межах 123—147 компаній. Операції з купівлі-продажу цінних паперів повинні проводитися не менше 10 разів на місяць і, як мінімум, двома торговцями. Таким чином, до індексу не попадають компанії, чий папери взагалі не викликають інтересу в учасників фондового ринку.

Що стосується самої методики визначення індексу, то він розраховується як відношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період до середньої геометричної ціни за базовий період. Джерелом інформації є квартальні звіти торговців цінними паперами.

3. Рейтингові агентства та рейтингова оцінка

Рейтинг фондового ринку - це є по суті оцінка позиції об'єкта аналізу по розробленій шкалі показників. Він дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників відповідно враховуючи: їх потенціал, активність, ринкову позицію. Рейтинг в цьому аспекті може виступати орієнтиром, на базі якого буде вибрана стратегія учасника фінансового ринку.

За своєю сутністю рейтинг є аргументованою думкою про вдатність та юридичним обов'язком емітента проводити своєчасні виплати по основній частині своїх зобов'язаннях (цінні папери боргового характеру) та проценти по ним. Призначення рейтингу — проводити ранжування в рамках єдиної системи підносні рівні ризиків боргових цінних паперів та їх емітентів. Таким чином йдеться про аналіз можливості для емітента отримувати в майбутньому достатні доходи. Але слід пам'ятати, що публікація рейтингу — це не порада купити чи продати той чи інший цінний папір, рейтинг — це „інформація до відома" для інвесторів, керуючих портфелями цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів.

Під рейтинг підпадають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами. Так як лише в даному випадку виникає необхідність в оцінці ризиків невиконання даних зобов'язань. Відповідно об'єктами рейтингу є облігації (підприємств та муніципальні), привілейовані акції, комерційні папери (незабезпечені цінні папери, серійні фінансові векселі), депозитні та ощадні сертифікати.

Визначення індексу	Індекс оцінки	
	Standard & Poor's	Fitch IBCA
Найвищі інвестиційні якості	AAA	Aaa
Високі інвестиційні якості	AA	Aa
Інвестиційні якості, вищі за середні	A	A
Середні інвестиційні якості	BBB	Baa
Інвестиційні якості, нижчі за середній рівень	BB	Ba
Спекулятивні облігації з низьким кредитним рейтингом	B	B
Високий ступень ризику неплатежу	CCC	Ca
Високоспекулятивні облігації	CC	Ca
Найнижчі інвестиційні якості	C	C

Рейтинг оцінює ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, що пов'язані з цінним папером, та відповідно, ризик втрат інвесторів основної суми та відсотків (кредитний ризик). Рейтинг не вимірює конкретну величину ризику втрат, не виступає Кількісним прогнозом, мірою їх ймовірності. Рейтинг — це лише порівняльна оцінка рівнів ризику по різних цінних паперах, спосіб їх співставлення між собою по величинам кредитних ризиків.

Виділяють дві основні групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринка — це *рейтинги цінних паперів і фінансових позицій учасників ринку*. В свою чергу, рейтинги цінних паперів диференціюються в залежності від їх видів (дольові, боргові, похідні). Рейтинг не вимірює валютного та процентного ризику, ризику ліквідності, а також не дає оцінку майбутнім змінам курсу цінного паперу.

Будь-яке рейтингове агентство ділить свою шкалу ділить свою шкалу рейтингу між двома класами цінних паперів: цінні папери інвестиційної якості або (інвестиційні цінні папери); спекулятивні цінні папери. Оцінювання інвестиційної якості облігацій.

Рейтингові оцінки, отримання яких відповідно до закону є обов'язковим, мають право визначати виключно уповноважені рейтингові агентства та/або міжнародні рейтингові агентства Міжнародні рейтингові агентства обов'язково повинні бути визнані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Особа набуває право визначати рейтингові оцінки з дати видачі їй Свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств.

Особа включається до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств за результатами конкурсного відбору

Переможцем конкурсу може бути декілька осіб.

При визначенні рейтингової оцінки, визначення якої є обов'язковим за законом, уповноважене рейтингове агентство зобов'язане використовувати Національну шкалу.

Національна шкала поділяється на дві групи рівнів — інвестиційний та спекулятивний.

Національна шкала, а також поділ кожної групи рівнів на відповідні рівні затверджується Кабінетом Міністрів України.

Визначення рейтингової оцінки міжнародним рейтинговим агентством здійснюється за шкалою, яка прийнята таким агентством.

Випадки обов'язкового визначення рейтингової оцінки емітентів та цінних паперів визначаються законом.

Визначення рейтингової оцінки потребують такі емітенти:

- 1) підприємства, у статутних фондах яких є НКЦПФР частка;
- 2) підприємства, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави;
- 3) підприємства, які займають монопольне (домінуюче) становище.

Обов'язковість визначення рейтингової оцінки не залежить від форми власності, підпорядкування чи інших ознак емітента.

Визначення рейтингової оцінки, якщо інше не встановлено законом, потребують усі види емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі або іншому організованому ринку, крім:

- 1) державних цінних паперів;
- 2) акцій;
- 3) цінних паперів недиверсифікованих інститутів спільного інвестування;
- 4) цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою.

Обов'язковість визначення рейтингової оцінки цінних паперів не залежить від емітента, способу їхньої емісії, порядку розміщення чи інших ознак.

Правила складання рейтингів цінних паперів та торговців цінними паперами в Першій Фондовій Торговельній Системі затверджено рішенням Ради Асоціації "ПФТС" від 7 лютого 1997 р. N 4.

Рейтинги цінних паперів та рейтинги торговців розраховуються кожного місяця. Рейтинги цінних паперів розраховуються для всіх цінних паперів, що є в лістингу ПФТС (тобто допущені до торгівлі в ПФТС). Рейтинги торговців розраховуються для всіх торговців, що мали технічну можливість працювати в системі.

Загальний рейтинг цінних паперів розраховується по формулі $0,35A + 0,3B + 0,25V + 0,1G$

1. (A) По обсягу угод, укладених по даному цінному паперу: за кожних 5000 грн - 10 балів. Питома вага цього рейтингу складає 35 %.

2. (B) По кількості угод, укладених в системі по даному цінному паперу: за кожну угоду в системі - 10 балів. Питома вага цього рейтингу складає 30 %.

3. (V) Спред (різниця) між найкращою ціною купівлі та найкращою ціною продажу Спред в 0 % дорівнює 20 балів. Для кожного проміжку 0 - 10 % спреду бали розраховуються відніманням від 20 балів одного балу (наприклад спред 10 % буде оцінюватися в 19 балів; 30 % - в 17 балів, 46 % – 15 балів). Для спреду більше 200 % бали будуть від'ємними. Загальний спред розраховується як середнє арифметичне суми спредів, що визначаються

кожного робочого дня місяця. Питома вага цього рейтингу складає 25 %.

4. (Г) По кількості котувань, виставлених в системі по даному цінному паперу

Двостороннє котування – 10 балів, котування купівлі - 7 балів, котування продажу - 5 балів. Загальний показник розраховується як середнє арифметичне суми балів за виставлені котування, що визначаються кожного робочого дня місяця. Питома вага цього рейтингу складає 10 %.

Загальний **рейтинг торговців** розраховується за формулою $0,5A + 0,4B + 0,1B$.

1. (А) По обсягу укладених даним торговцем угод: за кожних 5000 грн двосторонньої угоди (між членами системи) - 10 балів, за кожних 5000 грн клієнтської угоди – 5 балів. Для даного рейтингу питома вага складає 50 %.

2. (Б) По кількості укладених угод даним торговцем в системі: двостороння угода - 10 балів, клієнтська - 5 балів. Питома вага даного рейтингу складає 40 %.

3. (В) По кількості виставлених даним торговцем котувань в системі: двостороннє котування - 5 балів, котування купівлі - 3 бали, котування продажу - 2 бали. Загальний показник визначається як сума балів за виставлені та змінені за місяць котування по цінних паперах. Питома вага даного рейтингу складає 10 %.

Питання для самоконтролю

1. Поняття позабіржового ринку цінних паперів.
2. Зміст фундаментального аналізу.
3. Правила складання рейтингів ПФТС
4. Історія і характеристики біржових індексів.
5. Характеристика та основні види біржових індексів
6. Українські фондові індекси
7. Рейтингова оцінка цінних паперів
8. Типи та основні показники акцій і облігацій
9. Фінансова оцінка цінних паперів
10. Технічний аналіз

ТЕМА 11. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Загальна характеристика правового регулювання ринку цінних паперів. Законодавча база ринку цінних паперів. Саморегулювні організації. Органи державної влади, що забезпечують регулювання фондового ринку. Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України. Роль, повноваження та

функції Національної комісії з фондового ринку і цінних паперів.

Ключові поняття і терміни: законодавче регулювання фондового ринку; концепція функціонування і розвитку фондового ринку України; органи державного управління, що регулюють діяльність ринку; саморегулювання ринку цінних паперів.

План

1. Необхідність, мета і функції державного регулювання ринку цінних паперів
2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів
3. Органи державного регулювання ринку цінних паперів
4. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку

1. Необхідність, мета і функції державного регулювання фондового ринку

Фондовий ринок є надзвичайно складною та унікальною системою, де переплітаються інтереси держави, населення, суб'єктів підприємницької діяльності. Ефективне і стабільне його функціонування можливе за умови державного впливу з допомогою законів, правил і спеціальних органів на діяльність емітентів, інвесторів та фінансових посередників. Підтримання рівноваги взаємних інтересів учасників ринку цінних паперів забезпечується шляхом його державного регулювання.

Державним регулюванням фондового ринку визнається здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Державне регулювання фондового ринку передбачає належне впорядкування відносин з приводу випуску, розміщення та обігу цінних паперів, яке здійснюється в межах компетенції уповноваженими державними органами відповідної країни шляхом використання нормативно-правових актів, запровадження контролю за дотриманням норм цих актів учасниками фондового ринку, включаючи державу.

Державне регулювання фондового ринку здійснюється з метою:

- *реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;*
- *створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками фондового ринку фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;*
- *одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;*
- *забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і*

посередників на фондовому ринку;

- гарантування прав власності на цінні папери;
- захист прав учасників фондового ринку;
- інтеграція у європейський та світовий фондові ринки;
- дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів

законодавства;

• запобігання монополізації та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; • контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

Регулювання первинного фондового ринку спрямоване на підтримання єдиного порядку випуску і обігу цінних паперів шляхом реєстрації.

Регулювання вторинного фондового ринку здійснюється через ліцензування учасників професійного ринку, інвестиційних інститутів та через механізми оподаткування операцій з цінними паперами.

Досвід розвинутих країн свідчить, що у сфері регулювання фондового ринку держава повинна виконувати наступні функції:

- розробка концепції розвитку ринку та напрямків її реалізації;
- концентрація державних і приватних ресурсів для створення інфраструктури фондового ринку;
- забезпечення фінансової безпеки на ринку цінних паперів;
- встановлення правових норм функціонування ринку контроль за їх дотриманням, використання санкцій за їх порушення;
- створення системи достовірної та доступної інформації про стан ринку цінних паперів;
- створення надійної системи захисту прав інвесторів;
- попередження негативного впливу на фондовий ринок інших видів державного регулювання (грошово-кредитного, валютного, податкового);
- належне регулювання ринку державних цінних паперів.

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України визначено, що головним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України, а сама система регулювання повинна виконувати такі функції:

- визначення ключових напрямів розвитку фондовою ринку та ролі учасників цього ринку;
- створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення;
- створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції

та омани інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, в тому числі по довірчих операціях.

Концепція державного регулювання фондового ринку кожної країни залежить від історії розвитку її фондового ринку, ступеню централізації управління.

Існує дві основні концепції державного регулювання.

Згідно першої концепції регулювання ринку переважно концентрується державними органами, і тільки незначна частина повноважень з нагляду та контролю передається державним саморегулювним організаціям.

Друга концепція передбачає, що максимально можливий обсяг повноважень передається саморегулювним організаціям. При цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції і можливість втручання в процес саморегулювання. Прикладом першої концепції є регулювання фондового ринку Франції, другої - регулювання фондовою ринку Великобританії.

Державне регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів має відповідне законодавче забезпечення. В його основу покладені конституційні положення щодо створення і функціонування фінансового ринку.

Державне регулювання діяльності учасників на фондовому ринку здійснюється за допомогою Законів України, Указів Президента України, Постанов Кабінету Міністрів України, нормативних актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Серед них є нормативно-правові акти, що регулюють виключно сферу випуску та обігу цінних паперів.

Законодавче регулювання відносин на фондовому ринку здійснюється також і з допомогою нормативно-правових акти, що поширюються і на інші сфери фінансово-економічної діяльності.

2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів

З метою впорядкування фондового ринку та підвищення дисциплінованості його учасників, підтримання довіри до фондового ринку та забезпечення його динамічного розвитку державне регулювання фондового ринку здійснюється у таких формах:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
- регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
- видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- заборона та зупинення на певний термін (до одного року)
- професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на

цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;

- реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;
- контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;
- контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;
- проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.
-

4. Органи державного регулювання ринку цінних паперів

Регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулівні організації.

Саморегулівною організацією визнається інститут фондового ринку, зареєстрований Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, основною метою якого є упорядкування відносин, здійснюваних з цінними паперами шляхом установлення правил, стандартів, критеріїв поведінки на ринку.

Державне регулювання фондового ринку здійснює НКЦПФР, а також інші державні органи у межах своїх повноважень, визначених законом.

Державне регулювання фондового ринку здійснює НКЦПФР. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

Державне регулювання фондового ринку забезпечують вищі органи законодавчої та виконавчої влади. Верховна Рада України розробляє законодавчі акти з питань розвитку фондового ринку. Президент України здійснює загальне керівництво розвитком фондового ринку. Кабінет Міністрів України визначає основні напрями державної політики щодо фондового ринку, затверджує концепцію його розвитку.

В межах своєї компетенції здійснюють регулювання фондового ринку України Міністерство фінансів, Міністерство економіки, Національний банк України, НКЦПФР податкова адміністрація, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет.

Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій та інституційного забезпечення. Загальні основи інституційного забезпечення фондового ринку здійснюється шляхом формування правовідносин відповідними нормативно-правовими актами, до яких належать кодекси і закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні документи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), міністерств та відомств, які дають змогу реалізовувати основні функції фондового ринку та забезпечити регулювання, контроль і правопорядок між суб'єктами фондового ринку країни.

Основними нормативними актами, що визначають діяльність учасників фондовому ринку є: Закони України «Про цінні папери та фондовий ринок»; «Про депозитарну систему України»; Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності; Про ринки капіталу та організовані товарні ринки; Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого рішенням від 02 жовтня 2012 року № 1343, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 19 жовтня 2012 року за № 1764/22076 (зі змінами). Загальна характеристика нормативно-правових актів подана у табл. 1.1.

Таблиця 1.1.

Нормативно-правові акти регулювання фондового ринку України *

Назва нормативного акту	Характеристика
Громадянський кодекс України, Кодекс про адміністративні правопорушення	встановлює правовідносини власності між фізичними та юридичними особами, види і форми цивільно-правових договорів щодо власності регулюють відносини на фондовому ринку та застосовує адміністративні санкції у разі порушення законодавства
Про державне регулювання фондового ринку цінних паперів в Україні	визначаються мета і форми державного регулювання фондового ринку, органи, що здійснюють державне регулювання, зокрема Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її завдання, функції, повноваження
Про депозитарну систему в Україні	встановлює порядок реєстрації та підтвердження прав на імісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, порядок проведення розрахунків, встановлює основні засади, порядок діяльності, повноваження, права та обов'язки Центрального депозитарію цінних паперів.
Про цінні папери і фондовий ринок біржу	визначає види цінних паперів; встановлює порядок випуску й обігу цінних паперів на ринку; визначає вимоги стосовно реєстрації емітентами випуску акцій і облігацій та інформації про їх випуск у відповідному державному органі
Господарський кодекс, Про підприємництво Про акціонерні товариства , Про приватизацію державного комунального майна	встановлює порядок створення, функціонування та діяльності господарських товариств у тому числі акціонерних; порядок випуску акцій емітентом, визначає особливості діяльності закритих і відкритих акціонерних товариств
Указ Президента України Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії	безпечують проведення фінансової та інвестиційної політики в Україні

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється Координаційна рада.

До складу Координаційної ради входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова НКЦПФР. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Центральним органом державної виконавчої влади, який здійснює регулюючі та контролюючі функції на фондовому ринку України, є НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку.

НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів комісії, підпорядковується Президенту України, звітує перед Верховною Радою України.

Голова Комісії, і її члени призначаються та звільняються Президентом України за погодженням з Верховною Радою України.

Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії **сім років**. Одна й та ж сама особа не може бути членом Комісії не більше двох термінів підряд.

НКЦПФР має у своєму складі територіальні органи, які координують свою діяльність з місцевими державними адміністраціями, органами місцевого самоврядування.

НКЦПФР розробляє і затверджує з питань, що належать до її компетенції, акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів.

При НКЦПФР створюється Консультаційно-експертна рада, яка розробляє рекомендації щодо політики на ринку цінних паперів та бере участь у підготовці та обговоренні проектів актів законодавства, які розробляються та розглядаються НКЦПФР.

НКЦПФР є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. До системи цього органу входять НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку, її центральний апарат і територіальні органи.

НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює повноваження через центральний апарат і свої територіальні органи. НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії.

Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії – сім років. Одна й та ж особа не може бути членом Комісії більше двох термінів підряд. Основною формою роботи Комісії є засідання, які проводяться за рішенням Голови Комісії у разі необхідності, але не рідше одного разу на місяць. Засідання Комісії є правомочним, якщо на ньому присутні не менше п'яти осіб, відповідно і рішення Комісії вважається прийнятим, якщо за нього подано не менше п'яти голосів. Положення про НКЦПФР затверджується Президентом України.

Основними завданнями НКЦПФР є:

1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;

3) здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування;

4) захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;

5) сприяння розвитку ринку цінних паперів;

6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до покладених на неї завдань:

1) встановлює вимоги щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їх похідних, інформації про випуск та розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на території України, а також встановлює порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;

2) встановлює за погодженням з Національним банком України додаткові вимоги щодо випуску цінних паперів комерційними банками;

3) встановлює стандарти випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;

4) видає дозволи на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;

5) здійснює реєстрацію випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України;

6) встановлює вимоги щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України;

7) реєструє правила функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів та їх похідних;

8) встановлює вимоги та умови відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України;

9) встановлює порядок та видає ліцензії на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами, діяльність з управління активами та інші передбачені законодавством ліцензії на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулює ці ліцензії в разі порушення вимог законодавства про цінні папери;

10) встановлює порядок складання адміністративних даних учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України;

11) визначає за погодженням з Національним банком України особливості отримання комерційними банками ліцензії на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність;

12) визначає за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів – також з Національним банком України особливості ведення обліку операцій з цінними паперами;

13) здійснює контроль за дотриманням законодавства і призначає державних представників на фондових біржах, у депозитаріях і ТІС;

14) встановлює порядок і реєструє саморегулівні організації, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

14-1) встановлює зразок та видає свідоцтво про реєстрацію об'єднання професійних учасників фондового ринку як саморегулівної організації;

15) встановлює вимоги та стандарти щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечує створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства;

16) бере участь у розробці та вносить на розгляд у встановленому порядку проекти актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України, а також бере участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України, здійснює співробітництво з державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції;

17) координує роботу по підготовці фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами, та проводить сертифікацію фахівців;

18) розробляє і організовує виконання заходів, спрямованих на запобігання порушенням законодавства України про цінні папери;

19) організовує проведення наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку в Україні;

20) інформує громадськість про свою діяльність та стан розвитку ринку цінних паперів;

21) встановлює порядок здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів іноземними юридичними особами та підприємствами з іноземними інвестиціями;

22) видає дозволи, визначає стандарти і правила діяльності, реєструє випуск та інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та інвестиційних компаній;

23) роз'яснює порядок застосування чинного законодавства про цінні папери;

24) визначає порядок ведення та веде реєстр аудиторів і аудиторських фірм, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів та їх похідних;

25) визначає порядок ведення та веде реєстр професійних учасників ринку цінних паперів, інститутів спільного інвестування та саморегулювних організацій;

26) встановлює відповідно до закону особливості порядку реорганізації і ліквідації професійних учасників ринку цінних паперів (за винятком банків);

27) встановлює критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів;

28) визначає професійні вимоги до керівників, головних бухгалтерів та керівників структурних підрозділів професійних учасників ринку цінних паперів, інститутів спільного інвестування і саморегулювних організацій;

29) здійснює методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління відповідно до законодавства;

30) у межах, визначених Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, встановлює вимоги щодо здійснення діяльності компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування; у межах, визначених Законом України “Про іпотечні облігації”, встановлює вимоги щодо здійснення діяльності з управління іпотечним покриттям;

31) видає уповноваженим рейтинговим агентствам Свідоцтво про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств;

32) визначає перелік міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів;

33) встановлює порядок ведення та веде Державний реєстр уповноважених рейтингових агентств;

34) встановлює правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною шкалою;

35) встановлює порядок подання Рейтинговим агентством інформації до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

36) встановлює відповідність рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародних рейтингових агентств рівням за Національною шкалою;

37) узагальнює досвід та практику діяльності Рейтингових агентств і забезпечує публічність визначених рейтингових оцінок.

НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку накладає на юридичних осіб штрафи:

за випуск в обіг та розміщення незареєстрованих цінних паперів відповідно до чинного законодавства – у розмірі до 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;

за діяльність на ринку цінних паперів без ліцензії, одержання якої передбачено чинним законодавством, – у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

за ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації – у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів – у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Про накладення штрафів на комерційні банки НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку інформує Національний банк України у триденний термін.

Здійснення операцій по випуску в обіг або розміщенню не зареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Здійснення операцій на ринку цінних паперів без ліцензії, одержання якої передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Неподання, несвоєчасне подання або подання завідомо недостовірних відомостей Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, тягне за собою

накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Порушення вимог законодавства з питань емісії цінних паперів тягне за собою накладення штрафу на посадових осіб емітента цінних паперів від 10 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, на засновників (учасників) емітента чи їх посадових осіб чи уповноважених ними осіб від 50 до 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Фінансування НКЦПФР, її територіальних відділень та інших органів, які утворюються НКЦПФР відповідно до мети діяльності, здійснюється за рахунок коштів Державного бюджету України.

НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку координує роботу з підготовки фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами, проводить сертифікацію фахівців.

Важливим напрямком її діяльності є організація наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку в Україні.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50 % професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

2. Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації НКЦПФР. Порядок та умови проведення реєстрації саморегулівної організації професійних учасників фондового ринку та анулювання реєстрації встановлюються НКЦПФР.

Метою діяльності саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегулівної організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку набуває делегованих їй НКЦПФР повноважень з дня опублікування в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку рішення НКЦПФР про делегування відповідних повноважень саморегулівній організації.

НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку, інші державні органи, що здійснюють регулювання ринку цінних паперів, можуть делегувати саморегульним організаціям свої повноваження, що стосуються:

- збирання, узагальнення та аналітичного оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
- сертифікації фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

НКЦПФР комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може делегувати інші повноваження саморегульним організаціям.

Умовами для прийняття рішення про делегування організації-претенденту професійних учасників фондового ринку повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання фондового ринку є:

- наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання всіма членами саморегульної організації;
- статус невідприємницької організації;
- наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше ніж 600 тисяч гривень.

5. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України передбачено, що для створення достатньої прозорості фондового ринку повинно забезпечуватися широке інформування про доходність операцій з цінними паперами та ризики, пов'язані як з емітентами, так і з діяльністю посередників на фондовому ринку. Інформаційне забезпечення здійснюватиметься шляхом встановлення процедур та стандартів розкриття інформації про і емісії цінних паперів, емітентів, ціни та обсяги торгівлі цінними паперами. Подавати таку інформацію повинні емітенти, і посередники, системи біржової та позабіржової торгівлі, НКЦПФР через офіційні та спеціальні видання.

Законодавством України передбачено, що інформація про випуск акцій та облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу,

підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України офіційному виданні фондової біржі не менше як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери. І тільки через 30 днів після опублікування оголошення про випуск акцій та облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, вони допускаються до розміщення серед інвесторів. А у разі виникнення будь-яких змін у інформації про їх випуск, емітент повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку для опублікування інформації.

Реєструвальний орган має право у разі виявлення недостовірних даних у опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

Стосовно правових вимог до регулярної інформації про емітента він зобов'язаний не менше одного разу на рік інформувати громадськість про своє господарсько-фінансове становище і результати діяльності. Тобто щорічно публікується звіт емітента і надсилається держателям іменних акцій та реєструвальному органу.

У річному звіті повинні міститись такі дані про емітента:

- інформація про результати господарювання за попередній рік;
- підтверджені аудитором (аудиторською фірмою) річний баланс та довідка про фінансовий стан;
- основні відомості про додатково випущені цінні папери;
- обґрунтування змін у персональному складі службових осіб.

Окрім того, якщо б господарській діяльності емітента відбулися зміни, які вплинули на вартість його цінних паперів і змінили розмір доходу про них, то емітент зобов'язаний протягом двох днів надіслати фоновій біржі і реєструвальному органу, а також опублікувати у офіційному виданні фондової біржі інформацію про ці зміни. Це можуть бути відомості про:

- зміни прав на цінні папери;
- зміни у персональному складі службових осіб;
- арешт банківських рахунків емітента;
- початок дій по фінансовій санації;
- реорганізація, зупинення або припинення діяльності емітента;
- знищення не менш як 10 % майна емітента внаслідок надзвичайних обставин;
- пред'явлення позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 % статутного фонду або суми вартості основних і оборотних засобів емітента;
- одержання кредиту або емісію цінних паперів у розмірі, що перевищує 50 % статутного фонду або суми вартості основних та оборотних засобів

емітента.

Емітент у зв'язку з опублікуванням недостовірних відомостей про нього, які можуть вплинути на вартість цінних паперів або розмір доходу про них, зобов'язаний протягом двох робочих днів вжити заходів щодо виправлення цих відомостей.

Реєстрація випуску акцій та облігацій підприємств та інформації про випуск акцій та облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, здійснюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск цінних паперів емітента містить такі відомості:

- характеристику емітента;
- опис ділової діяльності емітента, засвідчений аудитором, насамперед інформаційні відомості про виробництво, реалізацію, наукові дослідження та інвестиції;
- дані про емісію цінних паперів;
- перелік і результати попередніх емісій цінних паперів, а також розподіл цінних паперів за видами;
- кількість іменних акцій, випущених емітентом, у тому числі акцій, що знаходяться у власності керівних працівників строк погашення (для облігацій).

Відомості, що містяться в інформації про випуск цінних паперів не можуть мати давність більше шести місяців та повинні відповідати реальній дійсності, бути придатними для оцінки господарсько-фінансового стану емітента.

Інформація про випуск цінних паперів обов'язково повинна включати характеристику можливих ризиків у діловій діяльності емітента.

У разі виникнення змін у інформації про випуск цінних паперів емітент цінних паперів повинен подати відповідну інформацію в реєструвальний орган до закінчення 30-денного строку з дня подання першої інформації.

Емітент також зобов'язаний подавати в реєструвальний орган звіт про наслідки випуску цінних паперів, який містить таку основну інформацію:

- дату початку і дату закінчення відкритого продажу цінних паперів;
- фактичну ціну реалізації цінних паперів;
- кількість реалізованих цінних паперів;
- загальну вартість реалізованих цінних паперів у такому розподілі: *грошові кошти, внесені як плата за акції; вартісна оцінка матеріальних засобів, внесених як плата за акції; оцінка іноземної валюти, внесеної як плата за акції;*

для акцій - розподіл коштів на статутний фонд (у сумі номінальної вартості реалізованих акцій) і додаткові власні кошти (в сумі перевищення фактичної

ціни продажу акцій над їх номінальною вартістю);

- • комісія та інші види винагород, виплачені торговцям цінними паперами (якщо емітент користується їх послугами).

Усі звіти підписуються керівником і головним бухгалтером емітента, які несуть відповідальність за достовірність інформації. Слід зауважити, що не всяка інформація на фондовому ринку може бути доступною для будь-кого, хто бажає її отримати. Так, наприклад, доступ до системи реєстру обмежується колом осіб, які мають право отримати цю інформацію, тобто емітентами, зареєстрованими особами, державними органами та установами в межах наданих їм повноважень, передбачених чинним законодавством. При цьому емітент має право отримати всю інформацію, що міститься в реєстрі, але не має права її розголошувати. Зареєстровані особи не мають права на отримання кліринг та укладення договорів купівлі-продажу на певний термін для захисту держави, інвесторів;

- здійснювати разом з іншими виконавчими органами контроль за поліграфічною базою з випуску цінних паперів;
- здійснювати моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі, що здійснюються через фондовий ринок;
- вилучати під час проведення перевірок на строк до трьох діб документи, що підтверджують факти порушення актів законодавства про цінні папери.

Уповноважені особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають право:

- безперешкодно входити до підприємства, в установи, організації за службовим посвідченням та мати доступ до документів і інших матеріалів, необхідних для проведення перевірки;
- вимагати для перевірки необхідні документи та іншу інформацію у зв'язку з реалізацією своїх повноважень;
- залучати за погодженням з відповідними центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевої влади та самоврядування, підприємствами і об'єднаннями їх спеціалістів, депутатів місцевих Рад (за їх згодою) для проведення перевірок та ревізій;
- відповідно до розподілу обов'язків чи письмового доручення здійснювати в межах наданих повноважень розгляд справ про порушення чинного законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів, у тому числі стандартів, норм і правил, визначених нормативними актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, ставити питання перед органами Прокуратури та Міністерством внутрішніх справ України про проведення розслідувань або інших заходів відповідно до чинного законодавства.

Стандарти регулювання фінансових міжнародних організацій

Крім національних систем регулювання фінансового ринку, функціонують численні міжнародні організації. Їхньою первісною метою були уніфікація стандартів, процедур і умов розрахунків щодо цінних паперів для підвищення ефективності національних фінансових ринків, тісно між собою пов'язаних. Торгівля цінними паперами організована відповідно до національних законів і правил, що істотно різняться між собою. Таке становище обумовлює уповільнення міжнародних інвестиційних потоків.

У міру глобалізації світової економіки постає питання про створення централізованого фінансового ринку з єдиними стандартами і правилами. Необхідно зазначити, що законодавство з фінансового ринку в ряді країн передбачає поступовий перехід до формування єдиного національного ринку, що є одним з етапів формування світової системи ринку цінних паперів. До такого переходу особливо виважено повинні готуватися країни з перехідною ринковою економікою.

У 1983 р. була створена Міжнародна організація комісій із цінних паперів — (International Organization of Securities Commissions — IOSCO). До її складу входять представники 105 країн світу. Україна є членом цієї організації. Заснування МОКЦБ відбило процес глобалізації і кібернетизації фінансових ринків.

Комісія видає резолюції, що мають рекомендаційний характер. У них містяться основні принципи з міжнародного співробітництва у сфері регулювання фінансових ринків. Так, наприклад, резолюція про співробітництво закликає членів організації розглянути можливість ведення між країнами на двосторонній і багатосторонній основі переговорів, що полегшували б доступ регулювальних органів до інформації з операцій міжнародного характеру. Резолюція про взаємодопомогу спрямована на захист прав інвестора шляхом нагляду за міжнародними ринками і посередниками і надання відповідної інформації.

Комісія встановила принципи нагляду за електронними системами торгівлі похідними інструментами фондового ринку. У директивах відзначається, що похідні фінансові інструменти належать до тих продуктів, емітентами яких є біржа або ринок, тому їх обіг підпорядковується правилам ринку, що їх емітував.

Резолюція про міжнародні принципи ведення підприємництва, що безпосередньо стосується корпорацій, визначила сім основних принципів ведення бізнесу:

- чесність і справедливість — урахування інтересів усіх партнерів,

запобігання яким-небудь обманним діям.

- компетентність забезпечення найкращого виконання своїх зобов'язань.
- можливість — уживання заходів для ефективного використання економічних і фінансових ресурсів.
- інформація про споживачів — одержання найповнішої інформації про фінансовий стан корпорацій та їх інвестиційні можливості.
- інформація для споживачів — забезпечення необхідною інформацією, зокрема про можливі ризики.
- уникнення зіткнення інтересів учасників фінансового ринку — за можливості запобігання такому зіткненню; якщо воно виникає, дотримуватися принципу додержання інтересів клієнтів. Управління інтересами включає внутрішні правила конфіденційності.
- відповідність — корпорація—учасник ринку повинна відповідати всім вимогам ведення бізнесу, з тим щоб якнайкраще враховувати інтереси клієнта і ринку.

Прийнято спеціальні резолюції про «відмивання грошей», «про шахрайство на фондовому ринку».

У 1961 р. була створена Міжнародна федерація фондових бірж, яка з жовтня 2000 р. стала називатися Світовою федерацією фондових бірж (World Federation of Exchanges). До її складу входять 56 фондових бірж із різних країн.

Федерація ввела ринкові принципи, які визначають вимоги для тих, хто бажає до неї вступити[1]. Фондові біржі повинні мати:

- легальний статус (Legal Status), який підтверджує, що організація розглядається як ринок цінних паперів у даній країні;
- свій власний статут із зазначенням органів управління, принципів підбору менеджерів, їхніх функцій, а також правила і методи регулювання;
- визначити вимоги до учасників торгівлі, а саме: необхідну кваліфікацію, відповідний досвід роботи; установити правила торгівлі, достатність капіталу, права й обов'язки;
- мати у своєму розпорядженні відповідну інформацію для постійного спостереження за учасниками ринку: про достатність капіталу, лімітні позиції, кількість і якість забезпечення;
- мати організаційну структуру, яка може правильно управляти операціями фінансового ринку;
- мати технічну інфраструктуру, яка може задовольнити потреби учасників ринку;
- мати у своєму розпорядженні технічні засоби, достатні для ведення операцій;

➤ бути фінансово стійкою системою завдяки ефективному фінансовому плануванню, підтримувати поступальну тенденцію розвитку щонайменше три роки підряд.

Біржові правила передбачають, що доступ на біржу повинен здійснюватися без будь-якої дискримінації.

Слід зазначити, що принципи передбачають регулярну координацію між ринками, на яких перебувають в обігу лістингові цінні папери, з метою синхронізації розкриття інформації, а також для підтримання торгівлі та лістингу між фондовими біржами в різних країнах.

Для організації торгівлі цінними паперами фондові біржі повинні:

- забезпечувати добре збалансовані розрахунки. З цією метою біржа зобов'язана публікувати інформацію про укладені угоди;
- установлювати й підтримувати торговельні правила щодо захисту інвесторів. Зокрема, ці правила спрямовані на «краще виконання угоди», регулювання скарг торговельних партнерів; інформувати учасників ринків про ціни й обсяги торгівлі.

Особлива увага в Принципах приділяється захисту інвестора. Фондовим біржам запропоновано створювати компенсаційні фонди, страхові поліси або їх еквіваленти. У випадках, коли фонди гарантують кліринг торговця цінними паперами або компенсують втрати інвестора в разі неплатоспроможності учасника ринку, біржа повинна забезпечити відповідний контроль за доцільністю витрачання коштів фонду. Спеціальний режим має бути встановлений для штату біржі й клірингового дому (депозитарію) з метою запобігання конфлікту інтересів. Інсайдерська торгівля та інші форми нечесної торгівлі мають бути заборонені на підставі закону або кодексу поведінки.

Світова федерація бірж публікує докладні статистичні звіти про діяльність фондових бірж – членів організації, надає інформацію про фондові ринки, розробляє методологію організації торгівлі цінними паперами.

Регулювання ринку капіталів у країнах ЄС набуває особливого значення у зв'язку з утворенням Європейського валютного союзу і введенням в обіг нової колективної валюти євро. Запровадження євро, на думку його творців, сприятиме економічному зростанню, стабільності, створенню головних передумов для формування єдиного фінансового ринку ЄС. Очікується значний приплив інвестицій. Мета забезпечення у межах ЄС вільного ринку капіталу законодавчо проголошена у статті 67 Договору про Європейський Союз, укладеного в лютому 1992 року. Вона була конкретизована з прийняттям Директиви Ради від 24 червня 1998 р.[2]

Основними актами регулювання і контролю ринку капіталів у країнах ЄС є директиви, які видаються Радою ЄС і які обов'язкові для виконання.

Основні принципи регулювання зводяться до такого:

- установлення на мінімальному рівні стандартів емісій і обігу цінних паперів;
- уніфікація стандартів спільного інвестування в цінні папери, що обертаються на фондових ринках;
- взаємне визнання й уніфікація країнами-учасницями норм регулювання і нагляду за ринком капіталу;
- координація діяльності національних комісій із цінних паперів і фондових бірж.

Основна мета цих принципів полягає у створенні системи спільного, колективного захисту інвестора.

Відповідно до Директиви Ради 79/279[3] були визначені єдині мінімальні вимоги до компаній та до їхніх емісій цінних паперів. Визначено такі вимоги до акцій, яких мають дотримуватися на фондових біржах у країнах ЄС:

- належний правовий статус;
- вільне розміщення;
- публічне розміщення певної кількості акцій в одній або кількох країнах, не пізніше ніж ці акції будуть допущені до біржового котирування;
- акції, що емітуються в паперовій формі, повинні відповідати законам країни — члена ЄС.

Відповідні вимоги визначені і для облігацій, що випускаються.

Директива Ради 85/611 «Про приведення у відповідність законів і положень щодо інвестування в цінні папери, які перебувають в обігу» регулює вторинний ринок цінних паперів. Були введені єдині правила реєстрації, контролю, нагляду, структури і діяльності інституцій колективного інвестування. Усі інституції повинні бути зареєстровані компетентним національним органом. Реєстрація чинна на території всіх країн — учасниць ЄС, а з 1996 р. інвестиційні інституції будь-якої країни мають право здійснювати свою діяльність у всіх країнах Європейського Союзу.

Директива Ради 87/345 увела дуже важливе положення для створення єдиного ринку цінних паперів: взаємне визнання емісійних проспектів емітентів. Цінні папери можуть бути куплені на підставі опублікованого проспекту в будь-якій країні ЄС.

Принцип координації діяльності національних комісій із цінних паперів затверджений Директивою 89/298.

Директива Ради 89/592 установила координовані правила щодо інсайдерських угод. У ній дана дефініція інсайдерської інформації як певної інформації, що не була опублікована емітентом цінних паперів. До них належать акції, боргові цінні папери, права, ф'ючерсні, опціонні та інші контракти. У директиві дано також рекомендації про заборону фінансової діяльності будь-якої особи, що володіє внутрішньою інформацією. Визначено

також відповідальність адміністративних і компетентних органів та їхніх працівників щодо нерозголошення професійної таємниці.

Директива Ради 93/22 уведена з метою регулювання інвестиційних послуг у сфері цінних паперів. Директива Європейського Парламенту та Ради 2001/34 визначає правила внесення цінних паперів до офіційного реєстру фондової біржі та інформації, яка опубліковується про ці цінні папери.

Крім директив Ради, різноманіття європейських законодавчих норм обумовлює існування величезної кількості постанов, рекомендацій та інших нормативних актів Європейської Комісії та Ради у сфері фінансового ринку.

Зміст наведених вище директив показує, що в ЄС послідовно створюються умови для створення єдиного ринку цінних паперів.

Питання для самоконтролю

1. Необхідність, мета і функції державного регулювання ринку цінних паперів
2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів
3. Органи державного регулювання ринку цінних паперів
4. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку

Список рекомендованої літератури

1. Закон України. Про цінні папери та фондовий ринок URL: http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=11328
2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку URL: <http://www.nssmc.gov.ua/>
3. Національне рейтингове агентство «Рюрик». URL: http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4kv2011.pdf
4. Господарський кодекс України : Кодекс від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (дата звернення 13.05.2020). 212 44
5. Конституція України : Закон від 28.06.1996р. № 254к/96-ВР. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>
6. Огляд ринку цінних паперів URL: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/222.htm
7. Стратегічний план діяльності Національної комісії з цінних паперів на фондовому ринку як головного розпорядника бюджетних коштів на 2020-2022 роки.
8. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/07/plan-na-2020-2022>.
9. Інвестиційний портал InVenture. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. 2020. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyadrinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo>
10. Алексеєнко Л., Кулина Г. Модифікація операцій з цінними паперами на фінансовому ринку в умовах формування цифрової економіки. Формування ринкової економіки в Україні. 2018. № 40, ч. 1. С. 3–9.
11. Боднар О. А., Тішечкіна К. В., Іваненко Г. Ю., Тарасенко В. П. Управління та засоби мінімізації кредитного ризику банку. Електронне наукове фахове видання з економічних наук Modern Economics. №15. 2019. С. 21-26. URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/control-and-methods-ofminimizing/>
12. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
13. Боровік Л.В. Інновації – основний метод активізації інвестиційних процесів у сільському господарстві. Фінансовий простір. 2020, no1(37). с.8-15
14. Онишко С. В., Онишко С. В. Фінансовий ринок в системі джерел фінансового забезпечення інноваційно-орієнтованого розвитку України. Науковий вісник Полісся. 2016. № 2 (6). С. 122–126.
15. Опарін В., Федосов В., Львовчкін С. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та її взаємозв'язок із ринком фінансових послуг : монографія; за ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 347 с.

16. Танклевська Н.С., Кальченко М.М. Стан та проблеми формування фондового ринку в Україні. Ефективна економіка. № 9. 2013. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2319>
17. Чемерис Є. Кінцем якого фондового ринку нас лякають. Сайт Економічна Правда. 2012. URL: <http://www.epravda.com.ua/columns/2012/11/8/343147>
18. Стефурак О.Д. Фондові біржі України як основні організатори торгівлі цінними паперами. URL: http://www.rusnauka.com/6_NITSHB_2011/Economics/4_80386.doc.htm
19. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. 2020. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyadrinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na->
20. Офіційний сайт Верховної ради України. URL: <http://portal.rada.gov.ua>.
Офіційний сайт Державної митної служби України. URL: <http://www.customs.gov.ua>.
21. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://minfin.com.ua/>
22. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
23. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://nfp.gov.ua/>
24. Селіверстова Л. С. Особливості розвитку фінансового ринку України. Економічна наука. 2018. № 9. С. 13–17, 29.
25. Сіренко Н. М. Сирцева С. В. Роль інституціонального середовища у формуванні економіки знань. Вісник Черкаського університету. Серія: Економічні науки. 2017. № 4. Ч. 1. С.95-100.
26. Фінансовий ринок: Навч. посібник за заг.ред. Арутюнян С.С. К : 2018. 484 с.
27. Фондовий ринок: [підручник]: за ред. В.Д. Базилевича. Книга 2. К.: Знання, 2016. 686 с.

Навчальне видання

Проць Наталія Василівна

Фондовий ринок та біржова діяльність

Конспект лекцій

