

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

# **РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

*За загальною редакцією Арутюнян С.С., Іоргачової М.І.*

**Навчальний посібник**  
для студентів закладів вищої освіти

**Видавництво «Діса плюс»**  
**Харків 2020**

УДК 336.76:338.46  
А 86

*Рекомендовано до друку Вченою радою Одеського національного економічного університету  
(протокол № 8 від 30.06.2020 р.)*

Колектив авторів:  
Арутюнян С.С., к.е.н., доцент (вступ; п.2.1; т.6)  
Арутюнян Р.Р., к.е.н., доцент (п.2.2)  
Андрєєва Я.С., к.е.н., викл.(п.7.3, 7.4)  
Астахова Н.І., к.е.н., ст.викл. (п.8.3, 8.4)  
Баранова В.Г., д.е.н., проф. (п. 9.2)  
Бичкова Н.В., к.е.н., доцент (п.2.3.3)  
Бондаренко П.В., ст.викл. (т.10)  
Бондаренко В.Г., ст.викл. (п.11.3)  
Гончаренко О.М., д.е.н., проф.(п.7.1)  
Добриніна Л.В., викл. (п.4.3; 7.2)  
Домбровська С.О., к.е.н., викл. (п.4.1, 4.2)  
Захаренко О.О., ст.викл.(п.11.1, 11.2)  
Іорга С.М., ст.викл.(п.9.1)  
Іоргачова М.І., к.е.н., доцент (т.1; п.9.3)  
Ковальова О.М., к.е.н., доцент (п.2.3.2)  
Коцюрубенко Г.М., к.е.н., доцент (т. 5)  
Кулікова Є.О., викл. (т. 3)  
Лапіна І.С., к.е.н., доцент (п.8.1, 8.2)  
Сташкевич Н.М., ст.викл. (п.2.3.1)

#### **Рецензенти:**

*Філіппова С. В. – д.е.н., професор, директор інституту бізнесу, економіки та інформаційних технологій Одеського національного політехнічного університету*

*Горняк О. В. – д.е.н., професор, зав. кафедри економіки та підприємництва ЕПФ ОНУ імені І.І. Мечникова*

*Волохова І. С. – д.е.н., професор, зав. кафедрою фінансів Одеського національного економічного університету*

Арутюнян С.С., Іоргачова М.І.

Ринок фінансових послуг: навч.посіб. / Арутюнян С.С., Іоргачова М.І. та ін.; за заг. ред. С.С. Арутюнян, М.І. Іоргачова. – Харків: «Діса плюс», 2020. – 312 с.

ISBN 978-617-7927-07-4

Навчальний посібник підготовлено відповідно до програми курсу «Ринок фінансових послуг», яка включена до навчального плану підготовки фахівців освітньо-кваліфікаційного рівня магістр економічних спеціальностей. Структура навчального посібника надає можливість комплексно освоїти та отримати теоретичні і практичні знання щодо функціонування ринку фінансових послуг. Складовою кожної теми є: питання до обговорення, тестові та практичні завдання, які охоплюють опорні моменти та надають змогу майбутнім фахівцям закріпити отримані знання. Викладений матеріал у навчальному посібнику базується на ліпших зарубіжних та вітчизняних виданнях з проблем ринку фінансових послуг.

Навчальний посібник забезпечить підготовку майбутніх фахівців фінансово-кредитної сфери для отримання ними відповідних компетенцій та призначений для студентів закладів вищої освіти економічних спеціальностей усіх форм навчання, а також усіх, хто цікавиться проблемами ринку фінансових послуг.

УДК 336.76:338.46  
А 86

ISBN 978-617-7927-07-4

@ Арутюнян С.С., Іоргачова М.І., 2020

## ЗМІСТ

<b>Вступ</b> .....	7
<b>Тема 1. Ринок фінансових послуг та його роль в економіці</b> .....	10
1.1. Сутність та роль ринку фінансових послуг в ринковій економіці .....	10
1.2. Поняття «фінансова послуга» та її відмінність від фінансової операції. Основні види фінансових послуг .....	12
1.3. Основні інструменти ринку фінансових послуг .....	16
Питання до обговорення .....	17
Тестові завдання .....	17
Список рекомендованих джерел .....	20
<b>Тема 2. Поняття і класифікація фінансового посередництва</b> .....	21
2.1. Теорія фінансового посередництва та її еволюція .....	21
2.2. Депозитні фінансові посередники на ринку фінансових послуг.....	22
2.3. Недепозитні фінансові посередники на ринку фінансових послуг.....	31
2.3.1. Пенсійні фонди на ринку фінансових послуг .....	32
2.3.2. Інститути спільного інвестування на ринку фінансових послуг .....	51
2.3.3. Фінансові компанії, що надають лізингові та факторингові послуги на ринку фінансових послуг .....	58
Питання до обговорення .....	60
Тестові завдання .....	60
Список рекомендованих джерел .....	66
<b>Тема 3. Допоміжні та інші суб'єкти ринку фінансових послуг</b> .....	67
3.1. Суб'єкти ринку фінансових послуг та їх класифікація .....	67
3.2. Інші фінансові учасники ринку фінансових послуг.....	74
3.3. Держава на ринку фінансових послуг, основні завдання і функції .....	79
Питання до обговорення .....	84
Тестові завдання .....	84
Список рекомендованих джерел .....	89

<b>Тема 4. Сегментарна структура ринку фінансових послуг .....</b>	<b>90</b>
4.1. Поняття та критерії сегментації ринку фінансових послуг .....	90
4.2. Основні сегменти ринку фінансових послуг .....	96
4.3. Інфраструктура ринку фінансових послуг .....	106
4.3.1. Поняття та складові елементи інфраструктури ринку фінансових послуг.....	106
4.3.2. Функції інфраструктури ринку фінансових послуг та фактори, що впливають на неї .....	116
Питання до обговорення .....	121
Тестові завдання .....	123
Розрахункові завдання.....	127
Список рекомендованих джерел .....	130
<b>Тема 5. Фінансові послуги на грошовому ринку.....</b>	<b>132</b>
5.1. Організація та особливості функціонування депозитного ринку .....	132
5.2. Послуги банків на грошовому ринку .....	134
5.3. Операції з інструментами грошового ринку .....	136
5.4. Державні фінансові інститути на грошовому ринку .....	140
Питання до обговорення .....	142
Тестові завдання .....	143
Розрахункові завдання.....	145
Кейс до теми 5 .....	147
Список рекомендованих джерел .....	149
<b>Тема 6. Фінансові послуги на валютному ринку.....</b>	<b>151</b>
6.1. Загальна характеристика валютного ринку: поняття, функції, суб'єкти. Валютний курс і котирунки.....	151
6.2. Валютні операції та їх види.....	162
6.3. Фінансові послуги на валютному ринку.....	163
6.3.1. Надання послуг з конверсійних операцій.....	163
6.3.2. Операції спот і форвард. Стратегія валютного арбітражу.....	166

6.3.3. Здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку.....	172
6.3.4. Фінансові послуги з міжнародних розрахунків.....	174
6.4. Криптовалюти: соціально-економічна сутність і правовий статус.....	178
6.5. Сучасне регулювання фінансових послуг на валютному ринку України...180	
Питання до обговорення .....	186
Тестові завдання .....	187
Розрахункові завдання.....	190
Кейс до теми 6 .....	191
Список рекомендованих джерел .....	193
<b>Тема 7. Фінансові послуги на ринку позик.....</b>	<b>194</b>
7.1. Банківські послуги на кредитному ринку .....	194
7.2. Лізингові та селенгові операції банків .....	199
7.3. Механізм здійснення факторингових операцій .....	202
7.4. Інші послуги комерційних банків на фінансовому ринку .....	204
Питання до обговорення .....	205
Тестові завдання .....	206
Розрахункові завдання.....	210
Кейс до теми 7 .....	211
Список рекомендованих джерел .....	213
<b>Тема 8. Фінансові послуги на фондовому ринку.....</b>	<b>214</b>
8.1. Поняття фондового ринку. Організація торгівлі на фондовому ринку.....	214
8.2. Види професійної діяльності на фондовому ринку .....	215
8.3. Фондові біржі та їх місце серед бірж ринку фінансових послуг .....	223
8.4. Методика оцінки та аналізу цінних паперів .....	236
Питання до обговорення .....	243
Тестові завдання .....	244
Розрахункові завдання.....	246
Кейс до теми 8 .....	247
Список рекомендованих джерел .....	250

<b>Тема 9. Фінансові послуги з перейняття ризику</b> .....	252
9.1. Види ризику на ринку фінансових послуг .....	252
9.2. Методи страхування валютних ризиків .....	259
9.3. Хеджування за допомогою опціонів, форвардів, ф'ючерсів .....	262
Питання до обговорення .....	268
Тестові завдання .....	268
Розрахункові завдання.....	272
Кейс до теми 9 .....	273
Список рекомендованих джерел .....	276
<b>Тема 10. Фінансові послуги на страховому ринку</b> .....	279
10.1. Сутність та поняття ринка страхових послуг .....	279
10.2. Страхові посередники на ринку страхових послуг .....	285
10.3. Перспективи розвитку ринку страхових послуг .....	287
Питання до обговорення .....	288
Тестові завдання .....	288
Список рекомендованих джерел .....	290
<b>Тема 11. Новітні електронні фінансові послуги</b> .....	292
11.1. Інтернет-банкінг .....	299
11.2. Інтернет-трейдинг .....	302
11.3. Інтернет-страхування та комп'ютерний інженерінг .....	306
Питання до обговорення .....	308
Тестові завдання .....	309
Список рекомендованих джерел .....	310

## Вступ

Дисципліна «Ринок фінансових послуг» є однією з базових для підготовки магістрів зі спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування».

Ринок фінансових послуг – це особлива, притаманна тільки ринковій економіці сфера економічних відносин, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів між сферами економіки.

Метою дисципліни є засвоєння теоретичних та практичних знань щодо діяльності фінансових посередників та аналізу фінансових послуг; підготовка кваліфікованих спеціалістів у галузі фінансових послуг як специфічної сфери грошових відносин, які виникають у процесі руху фінансових фондів між державою, юридичними та фізичними особами за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів.

Складність цього курсу полягає в тому, щоб не повторювати ті основні положення, які були розглянуті в дисципліні «Фінансовий ринок». Справа в тому, що деякі вчені розглядають ринок фінансових послуг як один із сегментів фінансового ринку і зосереджують увагу на таких послугах, як лізингові, факторингові, послуги кредитних спілок, ломбардів, послуги з довірчого управління, з недержавного пенсійного страхування, гарантійні послуги, тобто фінансові послуги небанківських фінансових посередників. Такої точки зору дотримувались творці навчального посібника С.В. Науменкова та С.В. Міщенко («Ринок фінансових послуг». – К.: Знання, 2010).

Іншої концепції дотримуються автори одного з перших навчальних посібників з курсу «Ринок фінансових послуг», В.П. Ходаківська і В.В. Беляєв («Ринок фінансових послуг» – К.: ЦУЛ, 2002), які по суті ототожнюють фінансовий ринок і ринок фінансових послуг і вбачають мету дисципліни у формуванні комплексного розуміння системи взаємозв'язків на фінансовому ринку, а предметом курсу – «систему економічних взаємозв'язків, які виникають у процесі перерозподілу фінансових ресурсів на фінансовому ринку

між державою, юридичними та фізичними особами шляхом формування фондів цільового призначення через систему фінансових посередників».

Відповідно до даного підходу вибудовується і структура курсу, яка розглядає окремі види фінансових послуг згідно з сегментацією фінансового ринку (послуги на грошовому, кредитному, валютному ринках, на ринку цінних паперів), а також надається характеристика сутності фінансового ринку, його функцій, структуризація, інфраструктура, державне регулювання.

У такій парадигмі будувався і цей посібник. Ми вважаємо, що фінансовий ринок і ринок фінансових послуг цей один і той же ринок, але розглянутий з різних кутів зору. Курс «Фінансовий ринок» надає уявлення про рух фінансових потоків в економіці про його місце у фінансовій системі, про процеси переливу капіталів та їх каналах, про роль і функції в економічній системі, розглядає особливості функціонування та розвитку різних секторів фінансового ринку і т.ін. Дисципліна «Ринок фінансових послуг» концентрує увагу на сутності і ролі фінансового посередництва в процесах трансформації заощаджень суспільства в інвестиції, на тих фінансових послугах, які фінансові посередники надають юридичним і фізичним особам для ефективного функціонування фінансового ринку і виконання ним його ролі у ринковій економіці.

Без розгалуженої за характером діяльності та формами мобілізації грошових коштів системи фінансового посередництва з її фінансовими інститутами, які надають послуги, що направлені на зменшення ризиків інвесторів, зростання ліквідності різноманітних фінансових інструментів і забезпечення багатосторонньої поінформованості тих, хто має заощадження про можливості вкладень, функціонування фінансового ринку було б неможливе і в цьому контексті цей ринок називається ринком фінансових послуг.

Отже, предметом дисципліни є економічні відносини, що виникають між суб'єктами ринку фінансових послуг в процесі створення та надання таких послуг фінансовими посередниками, а також в процесі отримання таких послуг



юридичними і фізичними особами. Завдання цієї дисципліни – це визначення теоретичних і організаційних засад функціонування фінансових посередників, що діють на окремих сегментах фінансового ринку, а також організаційних основ і порядку надання окремих видів фінансових послуг.

Складність також полягає в тому, що розглядаючи фінансовий ринок і ринок фінансових послуг потрібно чітко окреслити свій предмет і зосередитись в цьому курсі на тих питаннях, котрі не були розглянуті у дисципліні «Фінансовий ринок», хоча на наш погляд, це майже неможливо.

Основними завданнями дисципліни є:

- вивчення наявних потреб споживачів щодо певних видів фінансових послуг та можливостей їх задоволення на ринку фінансових послуг різними фінансовими інститутами;
- розгляд основних напрямків державної політики в галузі регулювання фінансових відносин, які виникають на ринку фінансових послуг;
- набуття вмінь порівняльного аналізу в галузі фінансових послуг та визначення конкурентних переваг та недоліків окремих послуг;
- розгляд існуючої системи спеціалізованих фінансових інститутів на ринку фінансових послуг та отримання студентами комплексного уявлення взаємозв'язків на ринку фінансових послуг.

Навчальний посібник складено відповідно до робочої програми дисципліни та повною мірою охоплює тематику дисципліни «Ринок фінансових послуг», передбачену стандартом вищої освіти.

## **Тема 1. Ринок фінансових послуг та його роль в економіці**

- 1.1. Сутність та роль ринку фінансових послуг у ринковій економіці.
- 1.2. Поняття «фінансова послуга» та її відмінність від фінансової операції.  
Основні види фінансових послуг.
- 1.3. Основні інструменти ринку фінансових послуг.

### **1.1. Сутність та роль ринку фінансових послуг у ринковій економіці**

Для функціонування економічних відносин, вільного обертання фінансових ресурсів, перетоку капіталу необхідне створення спеціального ринку. Якщо на товарних та сировинних ринках здійснюються відносини з приводу купівлі – продажу, відповідно, товарів та сировини, то відносини з приводу фінансових ресурсів здійснюються на фінансовому ринку. На фінансовому ринку формуються взаємовідношення заощаджень та інвестицій, значною мірою ураховується вплив ризиків.

Фінансовий ринок забезпечує нормальне функціонування економіки та гарантує безперервність виробництва. Розвинені фінансові ринки відображають стійке економічне зростання, розвиток галузей та регіонів, низькі темпи інфляції, розумні режими оподаткування, сприятливий політичний клімат у країні та певний баланс фінансово-економічних інтересів у суспільстві.

В економічній літературі існує дві точки зору:

- 1) ринок фінансових послуг – це самостійний сегмент фінансового ринку;
- 2) ринок фінансових послуг – це інша назва фінансового ринку.

Автори вважають, що ринок фінансових послуг (РФП) і фінансовий ринок (ФР) – це один і той же ринок, але розглядаються вони під різними кутами зору.

Фінансовий ринок, у першу чергу дає уяву про рух фінансових потоків в економіці, про процеси переливу капіталів та їх канали, про механізми

трансформації збережень суспільства у інвестиції і встановлення пропорцій суспільного відтворення.

Ринок фінансових послуг концентрує увагу на ролі фінансових посередників в цих процесах і тих конкретних фінансових послугах, які вони надають іншим суб'єктам ринку для забезпечення нормального функціонування фінансового ринку і виконання ним притаманних йому функцій у ринковій економіці.

Для того щоб цей ринок міг функціонувати, він повинен мати, як мінімум чотири елементи: заклади, що надають фінансові послуги; фінансові активи або фінансові ресурси, які виступають як товар; покупців фінансових активів; постачальників - продавців фінансових ресурсів (рис. 1.1).

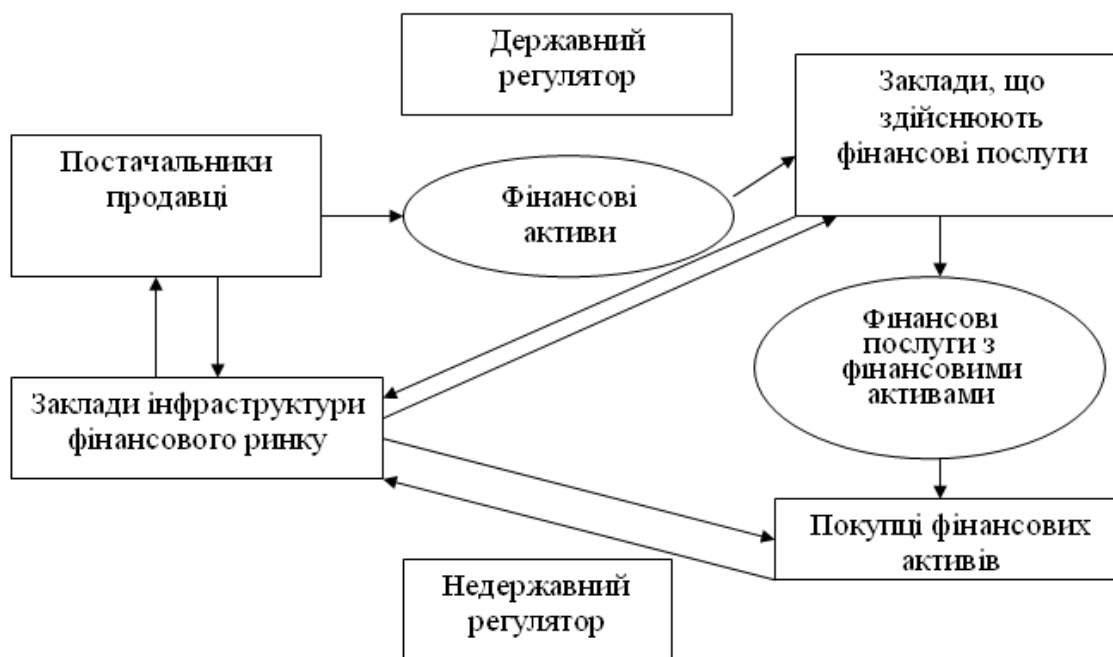


Рис.1.1 Елементи ринку фінансових послуг

Варто зауважити, що для нормального функціонування фінансового ринку згодом виникає потреба у створенні інфраструктури фінансового ринку.

Фінансовий ринок є невід'ємним елементом господарської системи держави. Тому у всіх країнах існує система регулювання діяльності на фінансовому ринку. Це обумовлено, насамперед, тим, що фінанси грають значну роль у функціонуванні господарської системи. Ринок – це економічний

простір, де надаються послуги з купівлі – продажу фінансових активів з урахуванням фінансових ризиків.

Основним товаром на фінансовому ринку є фінансові активи.

Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 13 „Фінансові інструменти”, фінансовий актив – це:

- 1) грошові кошти та їх еквіваленти;
- 2) контракт, який надає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства;
- 3) контракт, який надає право обміну фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах;
- 4) інструмент власного капіталу іншого підприємства.

Таким чином, можна визначити, що фінансовий актив – це кошти, цінні папери, боргові зобов’язання та права вимоги боргу, які не віднесені до цінних паперів.

**Ринок фінансових послуг** – це певна сукупність взаємопов’язаних та взаємообумовлених послуг у сфері фінансів, з фінансовими активами, які надаються спеціалізованими закладами, що мають відповідний дозвіл на виконання цих послуг (ліцензію).

Згідно вітчизняного законодавства, **ринки фінансових послуг** - сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів.

## **1.2. Поняття «фінансова послуга» та її відмінність від фінансової операції. Основні види фінансових послуг**

Ступінь кваліфікованості надавання послуг визначається рівнем законодавчого забезпечення цієї діяльності, рівнем підготовки спеціалістів у цій галузі, рівнем розвиненості ринкових відносин та іншими складовими.

Послуга – це різновид діяльності.

У західній статистиці національних рахунків послуги поділяються на:

- споживчі (ресторани, готелі);
- соціальні (освіта, медична допомога);
- розподільчі (торгівля, транспорт);
- виробничі (інжиніринг, фінансові та кредитні послуги, консультації).

У статистичній класифікації в Україні фінансові послуги поділяються на:

- фінансове посередництво;
- грошове посередництво;
- фінансовий лізинг;
- страхування;
- допоміжна діяльність у сфері фінансів та страхування.

В економічному розумінні під послугами розуміють операції, на які є попит, формується ціна, яка задовольняє споживачів та продавців.

Однак фінансова послуга та фінансова операція мають деякі відмінності.

**СПІЛЬНІ ТА ВІДМІННІ РИСИ МІЖ ФІНАНСОВОЮ ПОСЛУГОЮ  
ТА ФІНАНСОВОЮ ОПЕРАЦІЄЮ**

Схожі риси	Відмінності
<ul style="list-style-type: none"><li>● дії з фінансовими активами;</li><li>● робота з юридичними та фізичними особами;</li><li>● робота в законодавчому полі відповідно до виданих ліцензій та дозволів;</li><li>● державне регулювання</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● фінансова операція конкретна і не може поділятися на частини;</li><li>● фінансова операція є складовою фінансової послуги, а не навпаки;</li><li>● фінансова послуга може включати кілька фінансових і допоміжних операцій, а за необхідності — супутніх послуг та дій;</li><li>● фінансова послуга має споживчу вартість і її відображають у тарифах;</li><li>● фінансова послуга має ознаки товару (продукту)</li></ul>

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

Вважається, що взагалі, виробництво, надання та споживання послуг співпадають у часі та просторі, а виробник та споживач вступають у безпосередній контакт.

Послуги, як частина нематеріального виробництва, беруть участь паралельно з продукцією матеріальної сфери в сукупному процесі суспільного виробництва.

Фінансові послуги виконують фінансові функції, пов'язані із задоволенням потреб суб'єктів ринку у виробництві та реалізації предмета їх діяльності.



Рис. 1.2. Структура фінансової послуги

У світовому експорті послуг експерти ООН виділяють три основних груп послуг:

- найбільш «видимі» (перевезення, туризм та ін.);
- надходження від «роялті»;
- інші послуги (брокерські, фінансові, управлінські, бухгалтерські, архітектурні, лізинг та ін.).

Відносини, що виникають у зв'язку з функціонуванням фінансових ринків в Україні, регулюються Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», іншими нормативно – законодавчими актами. Згідно цього закону до фінансових послуг відносяться:

- 1) випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;
- 2) довірче управління фінансовими активами;
- 3) торгівля валютними цінностями;
- 4) залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;
- 5) фінансовий лізинг;
- 6) надання коштів у позику, в тому числі і на умовах фінансового кредиту;
- 7) надання гарантій та поручительств;
- 8) переказ коштів;
- 9) послуги у сфері страхування та у системі накопичувального пенсійного забезпечення;
- 10) професійна діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню;
- 11) факторинг;
- 12) управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.
- 13) операції з іпотечними активами з метою емісії іпотечних цінних паперів;
- 14) банківські та інші фінансові послуги, що надаються відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність".

Не вважаються фінансовими послугами операції оператора телекомунікацій з публічного збору благодійних пожертв з абонентів з використанням благодійних телекомунікаційних повідомлень, які здійснюються на підставі договору, укладеного між оператором телекомунікацій та неприбутковою організацією, у тому числі благодійною

організацією (крім політичних партій і кредитних спілок), або територіальною громадою, а також операції оператора телекомунікацій з перерахування таких коштів на користь неприбуткової організації, у тому числі благодійної організації (крім політичних партій і кредитних спілок), або територіальної громади

### **1.3. Основні інструменти ринку фінансових послуг**

Фінансовий інструмент – це контракт, який одночасно призводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства та фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти поділяються на:

1. Фінансові активи.
2. Фінансові зобов'язання.
3. Інструменти власного капіталу.
4. Похідні фінансові інструменти.

Фінансові активи – це об'єкти, що мають вартість, знаходяться у власності економічних суб'єктів, і від яких слід очікувати в майбутньому одержання прибутку або інших доходів.

Згідно законодавства, фінансові активи - кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів.

*Фінансові активи складаються з:*

- грошових коштів, не обмежених для використання, та їх еквівалентів;
- дебіторської заборгованості, яка не призначена для перепродажу;
- фінансових інвестицій, які знаходяться до строку погашення;
- фінансових активів, які призначені для перепродажу;
- інших фінансових активів.

**Фінансові зобов'язання складаються з:** фінансових зобов'язань, які призначені для перепродажу та інших фінансових зобов'язань.

До *інструментів власного капіталу* належать: прості акції, частини та інші види власного капіталу.



До *похідних фінансових інструментів* належать: ф'ючерсні контракти; форвардні контракти; інші похідні фінансові інструменти.

**Питання до обговорення:**

1. У чому різниця між ринком фінансових послуг та товарним ринком?
2. Які основні інструменти фінансового ринку застосовуються в Україні?
3. У чому специфіка фінансової послуги?
4. Чим визначається роль ринку фінансових послуг у структурі господарської системи?
5. Які головні питання повинен вирішувати ринок фінансових послуг?

**Тестові завдання:**

1. Серед нижче наведених оберіть найбільш повне визначення ринку фінансових послуг:
  - а) ринок фінансових послуг є системою економічних відносин, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші та їх взаємне врівноваження;
  - б) ринок фінансових послуг є системою економічних відносин, пов'язаних з наданням фінансових послуг з метою фінансового забезпечення процесу виробництва, здійснення інвестування та страхування;
  - в) ринок фінансових послуг є системою економічних відносин, пов'язаних з випуском, купівлею-продажем фінансових активів;
  - г) ринок фінансових послуг є системою економічних відносин, що забезпечує рух позикового капіталу під дією попиту і пропозиції на нього на умовах платності і повернення.
2. Головне завдання ринку фінансових послуг полягає в:
  - а) обслуговуванні процесів випуску та обігу цінних паперів;
  - б) прискоренні емісії фінансових активів;

в) забезпеченні "переливання" вільного капіталу від заощаджувачів до позичальників з метою створення фондів фінансових ресурсів для здійснення економічної діяльності;

г) визначенні ціни інвестиційного капіталу.

3. У плановій економіці:

а) ринок фінансових послуг активно функціонував і розвивався;

б) визначеними державними інститутами надавались окремі фінансові послуги;

в) мала місце конкуренція між оферентами фінансових послуг;

г) всі відповіді є правильними.

4. Проблемами розвитку ринку фінансових послуг в Україні є:

а) недостатній законодавчий захист прав споживачів фінансових послуг;

б) недостатня довіра заощаджувачів до діяльності фінансових установ;

в) непрозора професійна діяльність окремих фінансових установ;

г) правильні відповіді а) і б).

5. Намірами фінансового посередника в процесі надання фінансової послуги є:

а) одержання прибутку;

б) максимізація витрат;

в) обмеження або уникнення ризику, що може виникнути під час реалізації фінансової операції;

г) немає правильної відповіді .

6. Оберіть найбільш повне визначення терміну «оференти фінансових послуг»:

а) фінансові установи, що надають фінансові послуги на платній основі;

б) банківські та небанківські фінансові установи, які одержали дозвіл уповноважених державних органів на здійснення певних фінансових операцій;

в) банківські та небанківські фінансові установи, а також суб'єкти господарювання, які одержали дозвіл уповноважених державних органів на здійснення певних фінансових операцій;

г) фінансові установи та суб'єкти господарювання, які відповідно до законодавства мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг.

7. Реалізація фінансових послуг здійснюється їх оферентом на підставі:

а) одержання відповідного дозволу (ліцензії) від уповноваженого державного органу;

б) внесення його до відповідного державного реєстру фінансових установ;

в) регулярної звітності перед уповноваженим державним органом;

г) відповіді а) та б) є правильними.

8. При наданні фінансових послуг необхідно враховувати наступні принципи:

а) соціальна справедливість та захист інтересів усіх учасників ринку

б) правова впорядкованість

в) ефективність та конкурентність

г) всі відповіді є правильними.

9. Які із нижче наведених чинників мають вплив на обсяги і структуру заощаджень у суспільстві?

а) рівень життя та величина доходів населення;

б) соціальна структура суспільства;

в) рівень інфляції в країні та стабільність національної грошової одиниці;

г) всі відповіді є правильними.

10. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

а) брокерську діяльність;

б) дилерську діяльність;

в) андерайтинг;

г) діяльність з управління цінними паперами.

### *Список рекомендованих джерел*

1. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001р. № 2664-III.
2. Ватаманюк З.Г. Інституційна ефективність ринку цінних паперів //Фінанси України. - 2008. - № 3. - С.101-110.
3. Вірван Л. А. Міжнародні розрахунки і валютні операції : навч. посіб. / Л. А. Вірван. – К.: Ліра-К, 2014. – 216 с.
4. Еш С. М. Ринок фінансових послуг: Підручник / С. М. Еш. – К. : ЦУЛ, 2015. – 420 С.
5. Кубліков В.К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. – Одеса – Атлант, 2014.
6. Лук'янов В. С. Сучасні фінансові ринки / В. С. Лук'янов. – К. : Знання, 2013. – 479 с.
7. Науменкова С.В. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України //Вісник НБУ.-2010.-№1.-с.8-13.
8. Прямухіна Н.В. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник / Н.В. Прямухіна.-К.:Кондор-Видавництво,2013. – 304с.
9. Прутська О.О., Л.В. Юрчишена, М.І. Ткаченко, І.Г. Крупельницька, О.А. Жукова. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. – Вінниця: ВФЕУ, 2013. – 260с.
10. Ринок капіталів в Україні: проблеми і перспективи розвитку: Навчальний посібник/ За ред. С.С. Арутюнян. – Одеса: Атлант, 2017. – 152с.
11. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І.Дема, І.В.Абрамова, І.А.Шубенко, Л.В.Недільська, В.М.Трокоз. 2-е вид. перероб. та допов. – К.: Алерта, 2013. – 376 с.
12. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг. : навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2013. – 428с.
13. Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: монографія / За заг. ред. О.М. Гончаренко, О.С. Світличної. – Одеса: Атлант, 2017. – 271 с.
14. Унінець-Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид.2-ге, доп.і перероб.: навч. посібник-К.: ЦУЛ, 2009. – 392с.
15. Черкасова С. Г. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. Г. Черкасова. – К. : Ліра-К, 2015. – 450 с.

## **Тема 2. Поняття і класифікація фінансового посередництва**

- 2.1. Теорія фінансового посередництва та її еволюція.
- 2.2. Депозитні фінансові посередники на ринку фінансових послуг.
- 2.3. Недепозитні фінансові посередники на ринку фінансових послуг.
  - 2.3.1. Пенсійні фонди на ринку фінансових послуг
  - 2.3.2. Інститути спільного інвестування на ринку фінансових послуг
  - 2.3.3. Фінансові компанії, що надають лізингові та факторингові послуги на ринку фінансових послуг.

### **2.1. Теорія фінансового посередництва та її еволюція**

У більшості розвинутих країн світу протягом ХХ століття сформувалась досить розгалужена за характером діяльності, формами мобілізації та трансформації грошових коштів система фінансових посередників. Головні завдання, які вони призначені виконувати, полягають:

- у забезпеченні нормального функціонування економіки;
- у трансформації вільних капіталів у інвестиційні ресурси;
- у задоволенні попиту і пропозиції на фінансові активи, ефективному зведенні заощадників і позичальників;
- у наданні основних видів фінансових послуг, спрямованих на зменшення ризику, збільшення ліквідності, забезпечення інформації та консультацій.

На розвиток теорії фінансового посередництва, яка формувалася протягом ХХ століття, впливали, у першу чергу особливості національних моделей фінансових систем, історія їх становлення та розвитку.

Національна фінансова система розуміється в максимально широкому сенсі, яка охоплює такі сегменти, як державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домашніх господарств і головне у межах нашого розгляду – фінансовий ринок, який зумовлює напрями руху фінансових

потоків, способи взаємодії заощадників вільного капіталу(інвесторів) і позичальників і структуру інститутів, які забезпечують функціонування ринку.

У більшості сучасних національних фінансових систем домінує одна з двох основних моделей фінансових ринків: банківська (континентально-європейська) або фондова (американська).

Для банківської моделі притаманне переваження депозитних інститутів (банків, кредитних спілок і т.п.) як основних фінансових посередників, що концентрують потоки заощаджень та інвестицій для фінансування реального сектора економіки. У країнах з фондовою моделлю фінансових ринків трансформація заощаджень в інвестиції відбувається на фондових ринках і основними посередниками в цієї моделі є страхові компанії, пенсійні, венчурні, інвестиційні фонди, інститути фондового ринку, фізичні особи (як особисто діючі, так і за допомогою брокерів і дилерів).

В економічній літературі відзначається, що єдина модель фінансової системи відсутня і це обумовлено специфічними історичними і соціально-економічними умовами їх становлення та розвитку. Для визначення і аналізу ефективності національних моделей фінансового ринку вивчаються інституціональні передумови формування тієї чи іншої моделі фінансування економіки, проводяться зіставлення ефективності залучення ресурсів та їх використання за допомогою різних фінансових інструментів, різними секторами економіки за допомогою різних фінансових посередників. Зауважимо, з початком трансформаційних процесів в Україні проблеми оцінки ефективності банківської і фондової моделей, а також необхідність вибору пріоритетної моделі були достатньо дискусійними питаннями.

Теоретично зростання впливу, активізація діяльності банківських та парабанківських фінансових інституцій відобразилося у формуванні теорії фінансового посередництва, особливий розвиток якої почався в середині ХХ ст. і суттєвий внесок у цей розвиток пов'язаний з іменами таких вчених, як Д.Тобін, Д.Гермі, О.Гершменкрон).

Їхні розробки стали основою для подальшого розвитку теорії фінансового посередництва і містили ряд положень щодо функціональної єдності інституцій фінансового ринку, щодо купівлі-продажу різнорідних фінансових активів, щодо інструментів ринку, щодо трансформації активів, а також переваг, які створюють посередники для інвесторів найбільш привабливі форми зобов'язань за рівнем забезпеченості, ліквідності та ризикованості.

Еволюція теорії відбувалася у 70-ті роки ХХ ст. зусиллями західних дослідників (Ш.Дерей, Г.Брайан, Х.Дуглас та інші), які зосередили увагу на діяльності банківських посередників на ринку фінансових послуг. Це було обумовлено змінами, що відбувалися у фінансових системах розвинутих країн у ці роки:

- зміни в системі міжнародного кредитування, зумовлені розширенням діяльності ТНК, створенням виробничих ланцюгів, що розривали економічні системи окремих країн і вимогами різкого збільшення міжнародного ринку позичкових капіталів і розширення комплексу супроводжувальних кредитно-фінансових послуг;
- широке використання міжнародного приватного кредиту для фінансування дефіциту поточних платіжних балансів;
- запровадження Ямайської валютної системи;
- збільшення обсягів інвестицій у товарні активи за рахунок запозичень;
- зниження дохідності операцій з фінансовими інструментами.

Дослідження специфіки діяльності фінансових посередників у 70-х роках, як вказують С.Науменкова та С.Міщенко, здійснювалося в межах двох теоретичних підходів: трансакційного та інформаційного. Представники першого робили наголос на тому, що основне завдання посередників – це задоволення потреб клієнтів з меншими трансакційними витратами, порівняно з прямим фінансуванням і з забезпеченням прийнятого рівня дохідності і ліквідності вкладень (Б.Бенстон, К.Сміт).

Формування інформаційного підходу відбувалось в роботах Д.Акерлофа, М.Спенса, Д.Стигліца, Т.Кемпбелла, Е.Прескотта і його особливість полягає у

визначенні асиметричності інформації в умовах ринку, тому що посередники, виконуючи функції інформаційних консультантів і збираючи надійну інформацію, отримують додаткові переваги порівняно з іншими конкурентами на ринках капіталу за преференційне обслуговування фінансових потоків.

Важливий внесок у розвиток інформаційного підходу внесли роботи Дугласа В. Даймонда, який на початку 1980-х р.р. запропонував концепцію фінансового посередництва як «делегованого моніторингу», в основі якої лежить мінімізація витрат виробництва інформації (а саме витрат на моніторинг позичальника), необхідної для вирішення проблеми стимулювання поведінки позичальника (посередника) в інтересах кредитора. Д.Даймонд розглянув діяльність фінансових посередників як агентів багатьох інвесторів, які передають посередникам свої грошові кошти і делегують їм повноваження по дорогому моніторингу кредитних контрактів. З метою скорочення витрат делегування посередники здійснюють випуск власних боргових контрактів з фіксованою ставкою та диверсифікують свої портфелі.

У 70-80-х роках ХХ ст. на підставі узагальнення трансакційного та інформаційного підходів сформувалась так звана традиційна теорія фінансового посередництва, представники якої визначили причини посередництва та внесли поняття «троїстої трансформації», а саме – трансформації капіталу, термінів та ризику (Р.Бернс, Д.Бойд, Г.Габбард, Г.Голдсміт, Ф.Мишкін, П.Роуз, І.Фішер та ін.).

На розвиток теорії посередництва у ці роки вплинули нові процеси, які відбувалися на ринках фінансових послуг:

- лібералізація банківської сфери і зростання ролі центробанків, які отримали статус незалежних від уряду інститутів;
- скасування прямого державного контролю за емісією корпоративних боргових інструментів;
- зростання ринку державних цінних паперів;
- модернізація біржової та позабіржової торгівлі;



- диверсифікація ринку корпоративних цінних паперів, яка була обумовлена появою нових високотехнологічних компаній, структурною перебудовою національних економік, процесами змиття та поглинання і бурхливим ростом ринку MandA;
- усунення обмежень виходу національних емітентів на міжнародні фінансові ринки;
- запровадження нових фінансових технологій та інструментів, різкий ріст похідних цінних паперів.

У 90-ті роки ХХ ст. почалися глибокі дослідження особливостей національних фінансово-економічних систем розвинутих країн і наслідки впливу глобалізаційних процесів на ринок фінансових послуг і діяльність фінансових посередників (праці Ф.Дерека, В.Малпаса О.Дончела та ін.). Значно посилюється вплив фінансового сектору на економіку. З'явився термін «фінансоміка», виявилися нові риси розвитку фінансових ринків, які чітко проявилися у 2000-х тисячних роках:

- глобалізація фінансових потоків і подальша концентрація фінансово-промислового капіталу;
- розширення сфери діяльності фінансових інститутів, стрімке зростання обсягів фінансових ринків та їхня подальша інтернаціоналізація з формуванням нових сегментів;
- універсалізація діяльності посередників, посилення ролі фінансових конгломератів, комплексне надання фінансових послуг водночас на різних ринках та в різних країнах;
- посилення конкуренції між окремими суб'єктами фінансового сектору, з одного боку і монополізація фінансового ринку, з іншого, що полягатиме у концентрації фінансових операцій у окремих центрах;
- зростання ролі інституційних інвесторів (страхових компаній, ІСІ, недержавних пенсійних фондів, тощо) у здійсненні фінансових операцій);
- дерегулювання фінансових ринків і в той же час зміни в системі регуляторних органів, формах та інструментах регулювання з метою

посилення контрольного-пруденційного нагляду (особливо після кризи 2007-2009 р.р.);

- інфраструктурні перетворення і фінансові інновації – створення глобальних торговельних та розрахунково-клірингових систем; запровадження сучасних електронних технологій, засобів комунікацій та інформатизації новітніх фінансових технологій, впровадження фінансового інжинірингу;
- перехід до створення Єдиного Європейського платіжного простору, утворення Європейської системи центральних банків та Європейського центрального банку (ЄЦБ);
- формування інформаційної прозорості і подолання в деякій мірі інформаційної асиметрії;
- формування нової глобальної архітектури фінансових ринків і фінансових систем, тощо.

Такі новітні риси і процеси, що відбуваються на ринках фінансових послуг, обумовили необхідність подальших досліджень у теорії фінансового посередництва.

Враховуючи ці зміни, представники Вартоновської школи економіки (США) запропонували концепцію діяльності фінансових посередників на основі управління ризиками. В умовах значного зростання невизначеності та ризиків, а тому витрат у процесі прийняття інвестиційних рішень, виконання складних операцій з використанням сучасних фінансових технологій та інновацій, без участі фінансових посередників, їх професійних знань, навичок, досвіду, доступ інвесторів на фінансові ринки є обмеженим, а то й неможливим. Присутність посередників відкриває додаткові можливості щодо застосування складних технологій та інструментів управління ризиками та оптимізації затрат. Діяльність посередників розглядається як передавальний механізм між інвесторами та фінансовими ринками і такі відносини отримали назву симбіотичних відносин, в яких жодна зі сторін не може існувати без іншої. А оскільки в сучасних умовах фінансові інновації стають центральною

ланкою фінансового посередництва, викликаючи сучасні інноваційні технології і новітні фінансові інструменти для зниження витрат з управління ризиками, то такий симбіотичний рух, за визначенням американських учених Р.Мертон та Е.Боді, одержав назву фінансової інноваційної спіралі.

Отже розвиток теорії фінансового посередництва протягом останніх 50 років відобразив еволюцію фінансових ринків, яка супроводжується інституціоналізацією заощаджень та інвестицій, що сприяло появі численних фінансових інструментів, диверсифікації каналів переміщення коштів між інвесторами і позичальниками на основі непрямого фінансування і зростання активності фінансових посередників.

Аналіз наукових праць, присвячених проблемам розвитку діяльності фінансових посередників на ринку фінансових послуг, потрібен для кращого розуміння ролі, функцій і завдань, які вони виконують у фінансово-економічній системі.

Класифікації фінансових посередників, особливостям діяльності окремих інституцій буде присвячено наступне питання.

## **2.2. Депозитні фінансові посередники на ринку фінансових послуг**

До депозитних фінансових посередників відносяться: НБУ, банківські установи, кредитні спілки.

До банківських фінансових установ відносяться організації, які відповідно до законодавства мають право за рахунок залучених засобів надавати фінансові кредити.

Світова практика виробила два принципи побудови комерційних банків:

- принцип спеціалізації, коли банківська діяльність обмежена визначеним видом операцій або сектором грошового ринку;
- принцип універсальності, коли будь-які обмеження на діяльність банків на грошовому ринку знімаються.

При виконанні обмеженого числа функцій або ж роботі на декількох або одному сегменті грошового ринку банки називають спеціалізованими.

Наприклад, іпотечні банки, ощадні банки, інноваційні банки і т.д.

Кооперативні банки – це спеціальні кредитний – фінансові установи, які створюються товаровиробниками для задоволення взаємних потреб у кредитуванні та інших банківських послугах.

Особливості: власність носить колективний характер; контроль здійснюється колективно, а не одноосібно; прибуток не ділиться між учасниками, а йде на виплату відсотків по внесках і на збільшення резервів.

Взаїмозберігаючі банки – організовані по типу „взаємних” підприємств: у них немає акцій, а керівництво здійснює наглядова рада. Також банки приймають внески та інвестують їх, під заставу нерухомості, в цінні папери, надають позики і споживацькі кредити.

Іпотечні банки - надають довгострокові кредити на житлове будівництво під заставу на земельні ділянки або нерухомість.

Ресурсами такого банку служать власні накопичення та іпотечні облігації.

Інвестиційні банки – надають кредити інвесторам – покупцям цінних паперів, виступають крупним посередником на фондовому ринку.

Прикладом міжнародних інвестиційних банків є міжнародний банк реконструкції і розвитку, Європейський інвестиційний банк, регіональні інвестиційні банки.

Будівельні ощадні банки займаються довгостроковим кредитуванням житлового будівництва.

Банки підтримки створюються державою або за участю держави для фінансування цільових програм, які вимагають підтримки.

Банки – гаранти – спеціалізовані банки, які беруть на себе зобов'язання погашення боргів підприємств за певних умов.

Торгові банки – специфічний вид банків англійської банківської системи. Вони виконують більшу кількість різноманітних фінансових операцій, таких як

розміщення нових випусків акцій і облігацій; консультації і розробку умов злиття і поглинання; управління майном і портфелем цінних паперів.

Клірингові банки – спеціалізовані банки, які обслуговують операції на фондовій біржі. Вони є членами рахункових палат.

Банки є одним з найактивніших посередників на грошовому ринку. Вони покривають від 80 до 90% усієї потреби у грошових коштах для здійснення активних банківських операцій.

Банки здійснюють такі операції:

1. На грошовому ринку:

- залучення коштів (ресурси, що управляються зветься термінові депозити та міжбанківські кредити);
- здійснення грошових платежів та розрахунків.

2. На ринку капіталів:

- приймання вкладів;
- відкриття і ведення поточних рахунків;
- розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик;
- операції з іпотеками, у тому числі з управління іпотечним покриттям;
- трастові послуги.

3. На ринку цінних паперів:

- операції з акціями та облігаціями;
- операції з іншими видами цінних паперів та похідних інструментів;
- трастові послуги.

4. На ринку дорогоцінних металів:

- тезаврація золота;
- операції з дорогоцінними металами, камінням та антикваріатом;
- трастові послуги.

До трастових послуг банку відносять:

- перерахування грошових коштів та інших активів фізичним особам за спадщиною;
- прийняття цільових вкладів громадян та організацій на купівлю нерухомості;
- ведення щомісячних бухгалтерських записів клієнтів;
- отримання платежів від імені клієнта за дорученням (проценти, дивіденди, орендні платежі);
- зберігання цінних паперів;
- купівля і продаж цінних паперів від імені клієнта, проведення розрахунків з продавцями і покупцями;
- вибір оптимального інвестиційного портфеля;
- придбання нерухомості та інших матеріальних цінностей.

**Кредитні спілки** - це об'єднання громадян з метою задоволення потреб у споживчому кредиті. Основою є взаємне кредитування, а метою – підвищення добробуту членів спілки. Кредитні спілки - це небанківські фінансові установи, які діють згідно з Законом України "Про кредитні спілки" (14.01.2002 р.).

Кредитна спілка є неприбутковою організацією, заснованою фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб членів у взаємному кредитуванні та наданню фінансових послуг за рахунок об'єднання грошових внесків членів кредитної спілки.

Головним видом діяльності є господарська діяльність.

Основними видами послуг є:

- позички членам спілки, у тому числі під заставу майна або майнових прав ;
- позички іншим кредитним спілкам;
- поручительство перед третіми особами за своїх членів;
- самоврядування через Асоціацію кредитних спілок України.

Членом кредитної спілки може стати будь - яка фізична особа, якщо вона зробить вступний або пайовий внесок й потім отримує кредит. Кредитні спілки можуть розміщувати тимчасово вільні кошти на депозитних рахунках, придбати державні цінні папери, займатися благодійністю.

Таблиця 2.1

## Відмінності кредитних спілок від інших фінансових установ

Кредитні спілки	Інші фінансові організації
1. Створюються заради надання послуг своїм членам	Створюються групою людей, щоб отримувати прибуток
2. Створюються на базі певної спільності людей	Створюються людьми, об'єднаними матеріальним інтересом
3. Усі члени – засновники мають рівні права	Засновники визначаються одноразово і мають виняткові права
4. Кожен член має один голос незалежно від розміру внеску і терміну членства	Голоси розподіляються пропорційно кількості акцій у власника
5. Послуги надаються лише своїм членам	Коло клієнтів довільне
6. Члени спілки одночасно є власниками та клієнтами спілки	Власниками є невелика група людей. Клієнти не мають права впливати на рішення власників
7. Основний вид діяльності – надання ощадно – позичкових послуг	Допускаються різні види діяльності
8. Поєднують риси фінансової установи і громадського осередку	Основна мета – прибуток. Доброчинність на громадські потреби є нерегулярною

### 2.3. Недепозитні фінансові посередники на ринку фінансових послуг

До **недепозитних фінансових посередників** відносять: стахові компанії, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування (ІСІ), фінансові компанії, що надають лізингові та факторингові послуги та ін.

Основною задачею недепозитних (небанківських) кредитних установ є акумуляція заощаджень населення, надання кредитів за допомогою облігаційних позик підприємствам і державі.

Зупинемося на розгляді недержавних пенсійних фондах, інститутів спільного інвестування (ІСІ), фінансових компаніях, які надають лізингові та факторингові послуги, а страхові компанії та їх роль на ринку фінансових послуг розглянуто нами детально в окремій темі (тема 10 Фінансові послуги на страховому ринку).

### **2.3.1. Пенсійні фонди на ринку фінансових послуг**

Розвиток недержавного пенсійного забезпечення викликано потребою у реформуванні пенсійного забезпечення та економічними, демографічними і соціально-політичними факторами. У сучасний період ця проблема особливо актуальна в багатьох країнах світу, незалежно від рівня економічного розвитку, що пояснюється подальшим старінням населення, зміною його вікової структури, ускладненням економічної ситуації. Кожній країні розв'язувати її необхідно ретельно, зважуючи всі можливості конкретної країни і її громадян з урахуванням національних традицій та менталітету громадян.

З 2004 року в Україні набули чинності Закони України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» і «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 року. Нормами цього законодавства передбачено створення в Україні трирівневої системи пенсійного забезпечення.

Перший рівень - це солідарна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, в якій пенсії виплачуються за рахунок коштів Пенсійного фонду, другий рівень - накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, яка базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді. Зокрема, відповідно до ст. 2 цього Закону третій рівень — система недержавного пенсійного забезпечення, яка базується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних



накопичень з метою отримання громадянами пенсійних виплат на умовах та в порядку, передбачених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення.

Законодавством при цьому, передбачено право громадян України бути учасниками та отримувати пенсійні виплати одночасно з різних рівнів нової трирівневої системи пенсійного забезпечення в Україні. Потреба впровадження системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні обумовлена, в першу чергу, незбалансованістю солідарної системи, яка проявляється в постійному дефіциті коштів на виплати пенсій та значному рівні демографічного навантаження на працездатне населення. Следствием цього збільшується обмеженість бюджетних ресурсів для задоволення соціальних потреб і, як наслідок, - зменшенням ролі держави в забезпеченні соціальних гарантій населення.

Законодавство враховує, що солідарна пенсійна система України, буде продовжувати виконання покладеної на неї державою функції соціального захисту громадян з більшою ефективністю після проведення ряду організаційно-правових і технічних заходів. Накопичувальний принцип трирівневої системи пенсійного забезпечення буде здійснюватися через впровадження - обов'язкової й добровільній (недержавної) - пенсійних систем додатково до діючої солідарної. І якщо солідарна система здатна забезпечити середній розмір пенсійних виплат на рівні 30-35% від середньої зарплати, то впровадження накопичувального компонента має на меті збільшення розміру виплат приблизно вдвічі - до 60-70%. Добровільний рівень заснований не на системі, де всі застраховані платять пенсійні внески для існуючих зараз пенсіонерів, а на накопичувальному принципі, при якому всі пенсійні внески будуть перелічуються безпосередньо на індивідуальні пенсійні рахунки учасників.

Самою прогресивною пенсійною системою у світі на сьогодні є трирівнева система. В Україні ми поки залишилися на першому рівні – на солідарній системі, коли громадяни роблять відрахування із зарплати в

Пенсійний фонд, з якого виплачуються пенсії.

На другому рівні перебуває система накопичувального пенсійного страхування, до другого рівня, до речі, перейшли вже більшість колишніх радянських республік. Суть цього рівня полягає в тому, що працівник робить внески в державний накопичувальний фонд, із коштів якого в підсумку й буде одержувати пенсію.

На третьому рівні перебувають недержавні пенсійні фонди (НПФ). Суть цього рівня схожа із другим, але от тільки участь у таких фондах добровільне, вкладник сам вибирає фонд, яку суму буде перераховувати в нього щомісяця й сам визначає свій « пенсійний вік» ( тобто дату, коли захоче почати одержувати виплати від фонду). Також, на відміну від державного фонду, вкладник може в будь-який момент забрати всі свої кошти із НПФ.

На відміну від другого рівня пенсійної системи, третій в Україні є присутнім уже не перший рік, а точніше – з 2004 року, коли вийшов закон про державне пенсійне страхування.

Відповідно до чинного законодавства недержавне пенсійне забезпечення (третій рівень) здійснюється :

- недержавними пенсійними фондами шляхом укладання пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів і вкладниками таких фондів;

- страховими організаціями шляхом укладання договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду;

- банківськими установами шляхом укладання договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для нагромадження пенсійних заощаджень у межах суми, певної для відшкодування внесків Фондом гарантування внесків фізичних осіб.

На рис.1 представлено схему діяльності фінансових інститутів накопичення і виплат пенсій в Україні, згідно з законодавством.

## Концепція формування і виплат недержавних пенсій

(Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення")

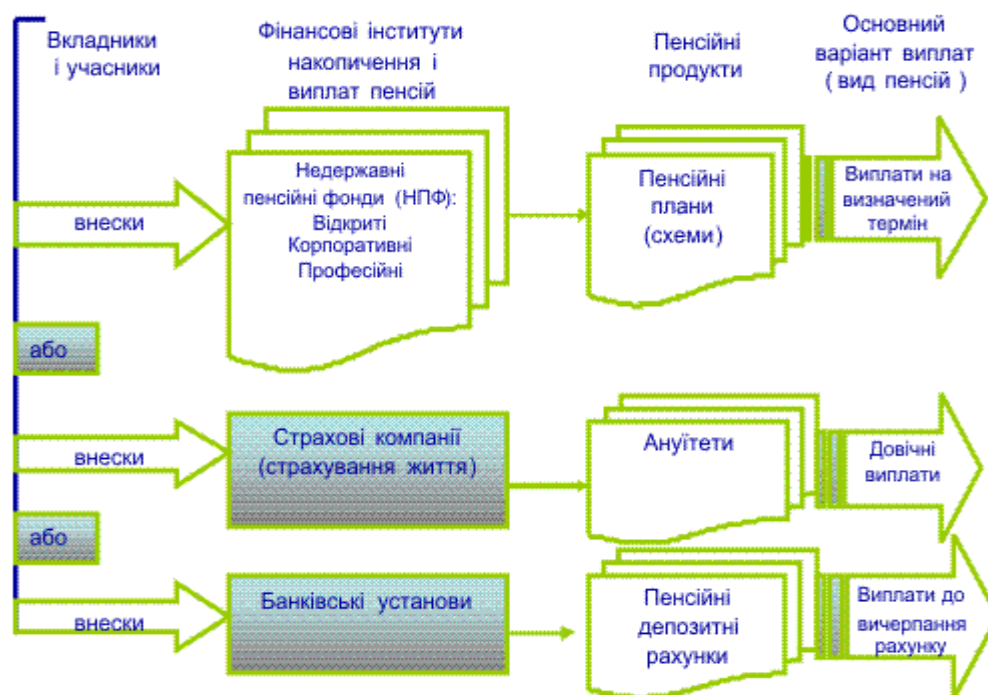


Рис.2.1. Концепція формування і виплат недержавних пенсій фінансовими інститутами

Недержавний пенсійний фонд є фінансовою установою нового типу, ціль створення якого - нагромадження коштів учасників фонду для подальшого інвестування з метою одержання доходу на користь учасників цих фондів. Недержавний пенсійний фонд визначається Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення" як неприбуткова організація.

Діяльність такого фонду базується на принципах добровільної участі громадян, роботодавців і їх об'єднань у формуванні пенсійних нагромаджень. Фонд залучає пенсійні внески фізичних і юридичних осіб, інвестує ці засоби з метою їх збільшення та захисту від інфляції, здійснює пенсійні виплати учасникам за рахунок накопичених на їх рахунках пенсійних коштів.

Діяльність НПФ регулюється Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», який визначає правові, економічні й організаційні основи недержавного пенсійного забезпечення в Україні й регулює правовідносин, пов'язані із цим видом діяльності.

Крім того, дії суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення регулюються законами України "Про страхування" від 7 березня 1996 № 85/96-ВР, "Про банки і банківську діяльність" від 7 грудня 2000 № 2121-III; "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15 березня 2001 № 2299-III; "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 № 448/96-ВР (448/96 - ВР); "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12 липня 2001 року № 2664-III, "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV та іншими нормативно-правовими актами.

#### Основні характеристики НПФ:

- НПФ – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує й проводить діяльність винятково з метою нагромадження пенсійних внесків на користь учасників з наступним управлінням пенсійними активами й виплатою накопичених сум. Недержавне пенсійне забезпечення є винятковим видом діяльності НПФ. Проведення пенсійними фондами інших видів діяльності, не передбачених Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», забороняється.
- Єдиним органом управління НПФ є Рада фонду (для здійснення контролю над поточною діяльністю фонду й розв'язку основних питань, пов'язаних з діяльністю фонду).
- Умови й порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників установлюється у вигляді пенсійних схем (невід'ємне доповнення до статуту НПФ)
- Розміри пенсійних виплат розраховуються виходячи із сум пенсійних коштів, які враховуються на індивідуальних пенсійних рахунках учасників.

- Накопичені на індивідуальному пенсійному рахунку учасника кошти є його виключною власністю. У випадку смерті учасника його пенсійні активи підлягають спадкуванню згідно із цивільним законодавством.

Згідно із законодавством України НПФ поділяють на відкриті, професійні та корпоративні залежності від складу засновників та учасників (рис.2.2).

ВИД ФОНДУ	ЗАСНОВНИКИ	УЧАСНИКИ
Відкритий	будь-які юридичні (крім бюджетних) особи	будь-які фізичні особи, незалежно від місця та характеру їх роботи
Корпоративний	юридична особа – роботодавець або декілька юридичних осіб – роботодавців	виключно фізичні особи, які перебувають(ли) у трудових відносинах із засновниками фонду
Професійний	об'єднання громадян або юридичних осіб, які утворюються за професійною ознакою	виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності, визначеної у статуті фонду

Рис. 2.2. Види недержавних пенсійних фондів

- корпоративний пенсійний фонд - недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа-роботодавець або кілька юридичних осіб-роботодавців і до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути винятково фізичні особи, що знаходяться у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками й роботодавцями-платниками цього фонду;
- професійний пенсійний фонд - недержавний пенсійний фонд, засновниками якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-

роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні союзи (об'єднання професійних союзів), або фізичні особи, зв'язані по роду їх професійної діяльності. Учасниками такого фонду можуть бути винятково фізичні особи, зв'язані по роду їх професійної діяльності;

- відкритий фонд створюється одним або декількома юридичними особами і є доступним для будь-яких юридичних і фізичних осіб як вкладників фонду.

У 2019 році в Україні налічувалося 64 недержавних пенсійних фондів. Станом на 30.09.2019 адміністраторами недержавних пенсійних фондів укладено 74,7 тис. шт. пенсійних контрактів, що більше на 12,7% (8,4 тис. шт.) порівняно зі станом на 30.09.2018. Кількість вкладників станом на 30.09.2019 збільшилася порівняно з аналогічним періодом 2018 року на 15,5% (9,3 тис. вкладників) та станом на 30.09.2018 порівняно з аналогічним періодом 2017 року кількість вкладників зменшилася на 3,7% (2,3 тис. вкладників).

Учасники недержавного пенсійного фонду - фізичні особи, на користь яких сплачуються пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду і мають право на отримання пенсійних виплат з такого фонду.

Учасниками фонду можуть бути громадяни України, іноземці та особи без громадянства. Фізична особа може бути учасником кількох пенсійних фондів за власним вибором.

Станом на 30.09.2019 загальна кількість учасників НПФ становила 868,7 тис. осіб (станом на 30.09.2018 – 848,8 тис. осіб), з яких отримали/отримують пенсійні виплати 83,3 тис. осіб (9,6% від загальної кількості учасників).

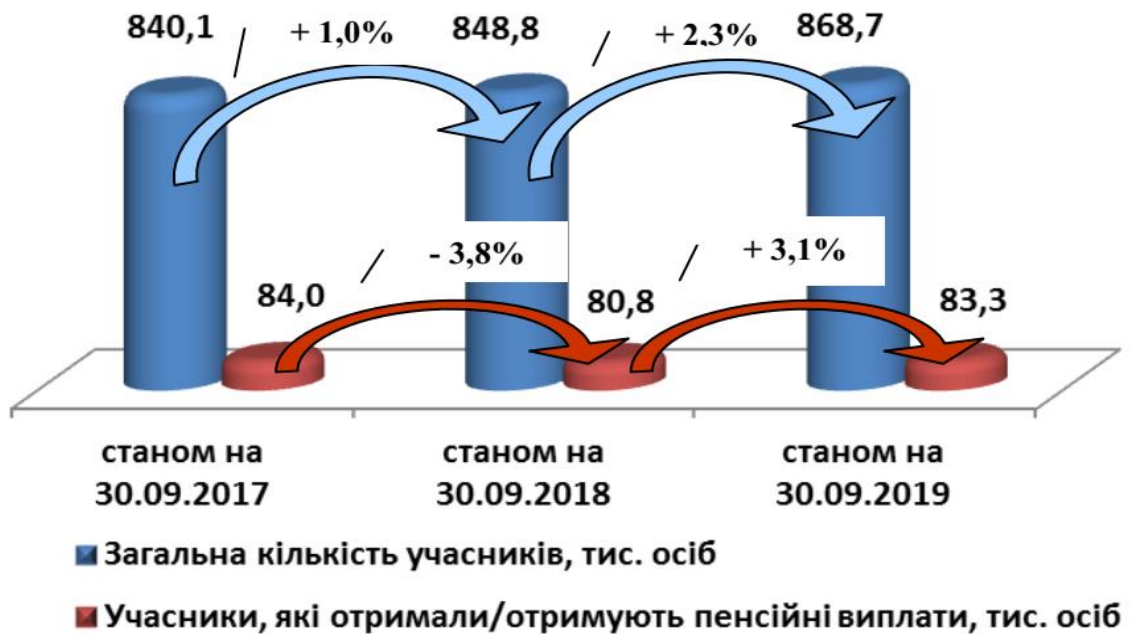


Рис.2.3. Динаміка кількості учасників недержавних пенсійних фондів України у 2017-2019 р.р.

Сукупно недержавними пенсійними фондами станом на 30.09.2019 було здійснено пенсійних виплат (одноразових та на визначений строк) 83,3 тисячі учасників, тобто 9,6% від загальної кількості учасників, які отримали/отримують пенсійні виплати. + 8,7% + 39,9% + 34,4% 9 Середній розмір одноразової пенсійної виплати на одного учасника НПФ, який отримав/отримує пенсійну виплату одноразово, станом на 30.09.2019 становив 7,4 тис. грн. (станом на 30.09.2018 – 7,0 тис. грн., станом на 30.09.2017 – 6,7 тис. грн.) та середній розмір пенсійної виплати на визначений строк на одного учасника НПФ, який отримав/отримує пенсійну виплату на визначений строк, становив 77,8 тис. грн. (станом на 30.09.2018 – 59,6 тис. грн., станом на 30.09.2017 – 44,1 тис. грн.).

Вкладники недержавного пенсійного фонду - особи, які здійснюють пенсійні внески на користь учасника фонду шляхом перерахування коштів до недержавного пенсійного фонду відповідно до умов пенсійного контракту. Вкладником фонду може бути сам учасник фонду, подружжя, діти, батьки, роботодавець учасника фонду або професійне об'єднання, членом якого є

учасник фонду.

Одним із основних якісних показників, які характеризують систему НПЗ, є сплачені пенсійні внески. Сума пенсійних внесків станом на 30.09.2019 становить 2 112,6 млн. грн., збільшившись на 7,6% (148,4 млн. грн.) в порівнянні з аналогічним періодом 2018 року. Порівняно зі станом на 30.09.2017 сума пенсійних внесків станом на 30.09.2018 зменшилась на 0,4% (8,5 млн. грн.). У загальній сумі пенсійних внесків станом на 30.09.2019 основну частину, або 90,1%, становлять пенсійні внески від юридичних осіб, на які припадає 1 903,1 млн. грн.

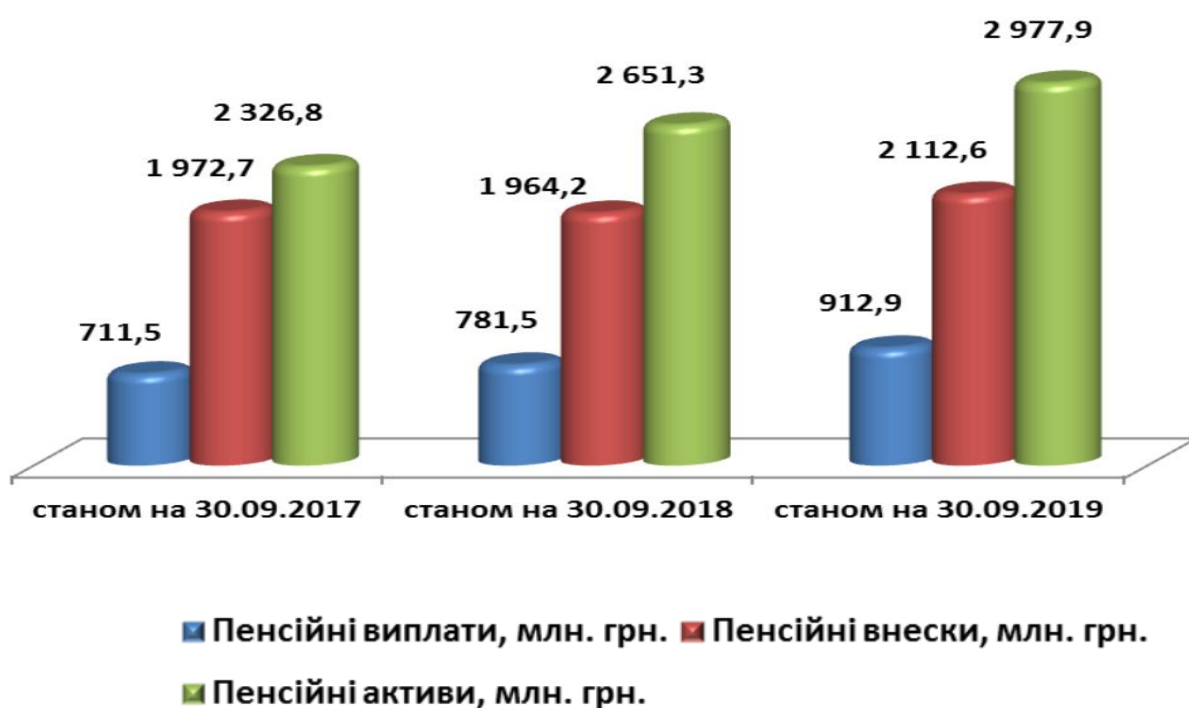


Рис.2.4. Динаміка основних показників системи недержавного пенсійного забезпечення України у 2017-2019 р.р., млн. грн.

Загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 30.09.2019 становила 2 977,9 млн. грн., що на 12,3%, або на 326,6 млн. грн. більше в порівнянні з аналогічним періодом 2018 року та на 28,0%, або на 651,1 млн. грн. більше в порівнянні з аналогічним періодом 2017 року.

Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" оцінюється



аналітиками як один із кращих у світі відносно надання гарантій вкладникам і учасникам.

НПФ не може бути проголошений банкрутом і ліквідований по законодавству про банкрутство. Ліквідація НПФ здійснюється за рішенням засновників НПФ або їх правонаступників.

Чинним законодавством заборонене проголошення процедури банкрутства щодо недержавного пенсійного фонду. Існує окрема процедура перекладу пенсійних коштів з одної пенсійної установи в іншу, щоб уникнути втрати пенсійних коштів кожного учасника НПФ.

Припинення діяльності НПФ відбувається з дотриманням Методичних рекомендацій із припинення недержавних пенсійних фондів, затверджених розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27 червня 2006 р. № 5944.

Припинення діяльності НПФ може здійснюватись шляхом приєднання, злиття й ліквідації.

Рада фонду ухвалює рішення щодо припинення недержавного пенсійного фонду, на підставі якого розробляються плани припинення злиття або ліквідації, які відбивають порядок і строки припинення (злиття, ліквідації) пенсійного фонду.

Для організації процедури припинення діяльності пенсійного фонду шляхом приєднання й злиття створюється комісія із припинення, для організації ліквідації - ліквідаційна комісія.

Припинення діяльності пенсійного фонду шляхом приєднання й злиття здійснюється на підставі складання комісією із припинення передатного акта. При ліквідації пенсійного фонду ліквідаційна комісія складає ліквідаційний баланс.

Враховуючи, що діюча модель пенсійного забезпечення розглядає пенсійний фонд як юридичну особу, яка не має власного апарата та не здійснює ніякої підприємницької діяльності, велике значення в діяльності НПФ має інфраструктура, яка призначена забезпечувати їх функції. Саме

тому, захист пенсійних накопичень та їх примноження за рахунок інвестиційного прибутку з метою здійснення майбутніх пенсійних виплат учасникам знаходиться в руках фінансових установ, які надають НПФ необхідні для нього послуги. Від того, як працює та контролюється ця інфраструктура, значною мірою залежать гарантії спроможності фонду здійснювати пенсійні виплати своїм учасникам.

Відповідно до законодавства кожен НПФ повинен мати таку інфраструктуру, яка надає йому послуги з адміністрування фонду, управління активами й обслуговування зберігачем, стосунки з кожним з них повинні бути юридично оформлені. Пенсійний фонд не має права укладати з вкладниками пенсійні контракти й отримувати внески при відсутності укладених Радою фонду договорів з адміністратором, компанією з управління активами (КУА) і банком-зберігачем. Укласти договори з обслуговуючими компаніями слід протягом року після реєстрації фонду, якщо Рада НПФ це не зробила, Державна комісія по регулюванню ринків фінансових послуг може прийняти рішення про скасування реєстрації фонду.

Функціями інфраструктури, що обслуговує НПФ є:

1.Адміністратор фонду відкриває і веде індивідуальні пенсійні рахунки учасників, обліковує внески, які надходять на їхню користь, від імені фонду укладає пенсійні контракти з вкладниками й забезпечує здійснення пенсійних виплат учасникам.

2.Компанія з управління активами здійснює розміщення пенсійних коштів у доходні активи для їх примноження й управляє інвестиційним портфелем фонду.

3.Банк-зберігач проводить операції з пенсійними коштами, веде їх облік і забезпечує збереження і контроль за цільовим використанням активів НПФ.

Для здійснення кожного з цих видів діяльності вимагається наявність ліцензій, що видаються таким особам уповноваженими державними органами. Ліцензійні умови містять вимоги до розміру й порядку формування

статутного капіталу, а також до підтримання власного капіталу впродовж здійснення діяльності.

Крім того, певні вимоги висуваються й до ключових фахівців, членів виконавчих і контролюючих органів. Для адміністратора, який відповідає за ведення індивідуальних пенсійних рахунків учасників фонду, додатково встановлені високі вимоги до програмного забезпечення, що використовується. Законодавством досить докладно прописані підстави й порядок заміни цих осіб, з огляду на те, що діяльність НПФ без адміністратора, КУА і зберігача просто неможлива.

Також законодавством передбачена відповідальність адміністратора, особи, яка здійснює управління активами, і зберігача НПФ за завдані збитки, а збитки за визначенням Цивільного кодексу України включають не лише реальні збитки, але й упущену вигоду (ст. 22).

Від професіоналізму й досвіду роботи інфраструктури, що обслуговує НПФ, вирішальним чином залежать успішність і надійність функціонування фонду. Розгалужена система функціонування НПФ забезпечує прозорість діяльності, створює умови для взаємного контролю таких установ і запобігає зловживанням. Перехресний нагляд за діяльністю фонду й фінансових установ, які цей фонд обслуговують, здійснюють державні органи: Нацфінпослуг – за НПФ й адміністраторами, НКЦПФР – за КУА й зберігачами, НБУ – за зберігачами як банками.

Особливістю діяльності НПФ є й те, що контроль за обслуговуючими компаніями здійснюється не лише з боку уповноважених державних органів і органів самого фонду (зборів засновників і Ради), але й із боку обслуговуючих установ між собою. Так, усі дії, пов'язані з інвестуванням пенсійних активів, здійснюються шляхом надання КУА розпоряджень зберігачу і їх виконання останнім. При виявленні порушень законодавства або інвестиційної декларації (наприклад, перевищення лімітів інвестування), зберігач протягом одного робочого дня письмово повідомляє про це Раду фонду, адміністратора, Національну комісію по регулюванню фінансових послуг, НКЦПФР, а також

самого порушника. Закон про НПЗ на такий випадок нібито не містить обов'язку зберігача заблокувати операцію з активами НПФ, яка суперечить закону або інвестиційній декларації. Однак оскільки «порядок та умови блокування операцій з активами пенсійного фонду у разі порушення особою, що здійснює управління активами, вимог інвестиційної декларації та цього Закону» стаття 45 відносить до істотних умов договору про обслуговування фонду зберігачем, можна зробити висновок про обов'язок зберігача заблокувати неправомірну операцію. До речі, прикладів перехресного багаторівневого контролю й механізмів дотримання законності в роботі фонду й структур, які його обслуговують, у Законі про НПЗ чимало.

Важливим елементом системи захисту від «викачування» пенсійних активів на оплату послуг обслуговуючих структур є те, що ЗУ про НПЗ визначає базу, із якої нараховується оплата послуг, і передбачає встановлення уповноваженими державними органами обмежень такої оплати. Для адміністратора відкритого НПФ граничний розмір оплати послуг становить 6% від суми внесків за рік. Для КУА сумарний розмір винагороди за рік не може перевищувати 4,2% середньоарифметичних значень чистої вартості активів фонду, які знаходяться в її управлінні. Сумарний розмір сплаченої за рік зберігачу винагороди не може перевищувати 0,5% від середньорічної вартості активів пенсійного фонду, які відповідно до договору знаходяться на зберіганні. Але це максимальні розміри витрат, які здійснюються за рахунок активів НПФ. У договорах з обслуговуючими компаніями можуть бути встановлені менші розміри оплати послуг. На практиці в результаті конкурентної боротьби так і відбувається.

Як свідчать дані Нацфінпослуг, витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, станом на 30.09.2019 зросли на 19,6 % у порівнянні з аналогічним періодом 2018 року і в цілому за час існування пенсійних фондів становлять 373,0 млн. грн. Беручи до уваги, що вартість пенсійних активів за цей період досягла 2978 млн грн., виявляється, що «навантаження» на активи фондів становить 12,5% їх вартості.

За період з 30.09.2018р. по 30.09.2019 р.такі витрати зросли на 19,6% (61,1 млн. грн.) за рахунок надання послуг з управління активами НПФ на 30,3 млн. грн. (16,8%), з адміністрування НПФ на 21,2 млн. грн. (24,2%), послуг зберігача на 4,0 млн. грн. (22,9%), проведення планових аудиторських перевірок на 1,5 млн. грн. (30,0%), пов'язаних із здійсненням операцій з пенсійними активами, які надаються третіми особами на 0,6 млн. грн. (15,0%) та надання інших послуг, передбачених чинним законодавством з НПЗ, на 3,5 млн. грн. (20,2%) (довідково: станом на 30.09.2018 такі витрати становили 311,9 млн. грн.).

У структурі сукупних витрат по всіх НПФ у 2019 р. майже 30% становить оплата послуг адміністраторів, яка, зокрема, включає оплату рекламних і агентських послуг, витрати на оприлюднення інформації; 56,5% складає винагорода КУА; витрати на зберігача - майже 6%, решта - аудитора, торговців цінними паперами й інші передбачені Законом послуги. Взагалі система оплати послуг, наданих НПФ, побудована таким чином, щоб забезпечити мінімальне витрачання пенсійних внесківучасників і водночас зберегти зацікавленість обслуговуючих компаній в ефективній роботі.

Така увага до витрат фонду на оплату послуг обслуговуючих фінансових установ може здатися марною. Однак це вкрай важливо з огляду на принципи роботи НПФ. Започаткована у 2003 р. в Україні пенсійна реформа передбачала, що недержавні пенсійні фонди працюють виключно з використанням пенсійних планів (схем) з визначеними внесками, а Закон про НПЗ прямо забороняє фондам встановлювати мінімально гарантовану норму прибутку (ст. 51). До речі, у світі раніше більш поширеними були пенсійні схеми з визначеними виплатами, але останніми роками спостерігається перехід до схем з визначеними внесками, за якими розмір майбутніх пенсійних виплат не гарантується і які через це є менш ризиковими.

Таким чином, в Україні учасник НПФ є власником і відповідно набуває право на отримання у вигляді пенсійних виплат усіх коштів, які обліковуються на його індивідуальному пенсійному рахунку. А сума цих

коштів складається із внесків, сплачених на користь цього учасника ним самим, його роботодавцем або близькими родичами, і розподіленого на його користь прибутку (збитку) пенсійного фонду (ст. 7 ЗУ про НПЗ). Тож, що дохіднішою буде інвестиційна діяльність НПФ і що меншими будуть витрати на осіб, які обслуговують фонд, то більше зростатимуть пенсійні накопичення й більшим буде розмір пенсії з НПФ.

Розподіл прибутку (збитку) між учасниками фонду здійснюється пропорційно сумах, відображеним на їхніх індивідуальних пенсійних рахунках на дату здійснення розподілу. Дізнатися про стан свого індивідуального пенсійного рахунку, на якому обліковуються внески та частина інвестиційного прибутку (збитку), розподіленого на користь учасника НПФ, учасник може з виписки, яку один раз на рік йому зобов'язаний безоплатно надавати адміністратор фонду, а частіше – на письмовий запит за плату. Таким чином Закон надає кожному учаснику можливість контролювати роботу фонду. Якщо учасник вже почав отримувати пенсію з НПФ, на початок кожного фінансового року він отримує безоплатно (або на будь-яку іншу дату – за плату) інформацію ще й про обсяг здійснених йому виплат та суму вартості послуг, наданих такому учаснику та оплачених ним.

Облік належних учасникам фонду частин прибутку (збитку) здійснюється адміністратором на індивідуальних пенсійних рахунках не рідше одного разу на місяць.

Довгостроковий характер пенсійних накопичень та їх соціальна спрямованість об'єктивно зумовлюють потребу в довгострокових і надійних фінансових продуктах як об'єктах інвестування пенсійних активів, з належним забезпеченням зобов'язань за цими фінансовими інструментами.

Напрямки та ліміти інвестування визначає сама КУА, але в межах, передбачених Законом. Крім того, Рада НПФ може встановити додаткові обмеження щодо складу та структури пенсійних активів, включивши їх до інвестиційної декларації фонду. Крім того, Закон вимагає, щоб протягом 2 тижнів пенсійні внески, що надходять до НПФ від вкладників, були

інвестовані. При цьому, гроші можуть надходити і нерегулярно, бо порядок та строки сплати пенсійних внесків визначаються пенсійними схемами, а їх зазвичай кожний НПФ пропонує декілька, з різною періодичністю. Однак, просто очікувати кращих часів та/або накопичувати велику суму більше 2 тижнів неможна – гроші повинні працювати та заробляти. Водночас, чим більший розмір внесків, тим більше можливостей у компанії з управління активами НПФ щодо їх ефективного вкладення.

Оскільки інвестиційний портфель фонду складається із різних видів активів – облігацій, банківських депозитів (інструментів з фіксованою доходністю) та акцій, банківських металів, нерухомості (інструментів з нефіксованою доходністю), доходність фонду постійно змінюється. Проте саме завдяки довгостроковій перспективі роботи НПФ вартість інвестицій в інструменти з нефіксованою доходністю (перш за все в акції, які є найдоступнішими для НПФ в Україні) має найбільший потенціал зростання і значного «обігравання» інфляції.

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу.

Операції з пенсійними активами здійснюються з урахуванням законодавчих обмежень, щодо інвестування пенсійних активів НПФ (табл.1) та згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду й укладеним договором про управління їх активами.

Зниження ризиків пенсійних фондів відповідно до Закону забезпечується шляхом диверсифікованості на законодавчо встановлений рівень їх активів. Виходячи з того, що пенсійні фонди належать до найбільш консервативного типу інституційних інвесторів, нові фінансові інструменти, інвестиції в які можуть бути рекомендовані для пенсійних фондів, повинні відповідати досить жорстким вимогам. Такі вимоги впливають з

особливостей природи пенсійного фонду як неприбуткового інституту, основною метою якого є здійснення пенсійних виплат його учасникам.

Таблиця 2.2

Законодавчі обмеження , щодо інвестування пенсійних активів НПФ

№ п/п	Напрямки інвестування пенсійних активів, передбачені законодавством	Обмеження в інвестуванні не більш ніж (% від загальної вартості пенсійних активів)
1	Банківські депозитні рахунки й ощадні сертифікати банків ***	50 (10 в одному банку)
2	Державні цінні папери	50
3	Облігації місцевих позик ***	20
4	Корпоративні облігації українських емітентів * ***	40
5	Акції українських емітентів *	40
6	Державні цінні папери іноземних емітентів **	20
7	Іпотечні цінні папери ***	40
8	Об'єкти нерухомості	10
9	Банківські метали	10
10	Цінні папери одного емітента	5
11	Інші активи, не заборонені законодавством	5

\* - тільки ті, які пройшли лістинг і є в обігу на біржі або ТИС, обсяги торгів, на яких становлять не менш 25% від загальних обсягів торгів на організовано оформлених ринках цінних паперів України.

\*\* - тільки ті, які є в обігу на організованих фондових ринках і пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська або ТИС НАСДАК. Емітенти цих акцій повинні здійснювати свою діяльність не менш 10 років і бути резидентом цієї країни, рейтинг зовнішнього боргу якої відповідає вимогам ДКЦБФР.

\*\*\* - тільки банки, цінні папери емітентів і емітенти цінних паперів, кредитний рейтинг яких відповідає інвестиційному рівню, який наданий Рейтинговим агентством по Національній шкалі. Рейтингові агентства, що мають право привласнювати кредитний рейтинг, визначаються Держфінпослуг.

Станом на 30.09.2019 переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (46,5%), депозити в банках (38,6% інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (7,1%), об'єкти нерухомості (2,5%), акції українських емітентів (1,5%).



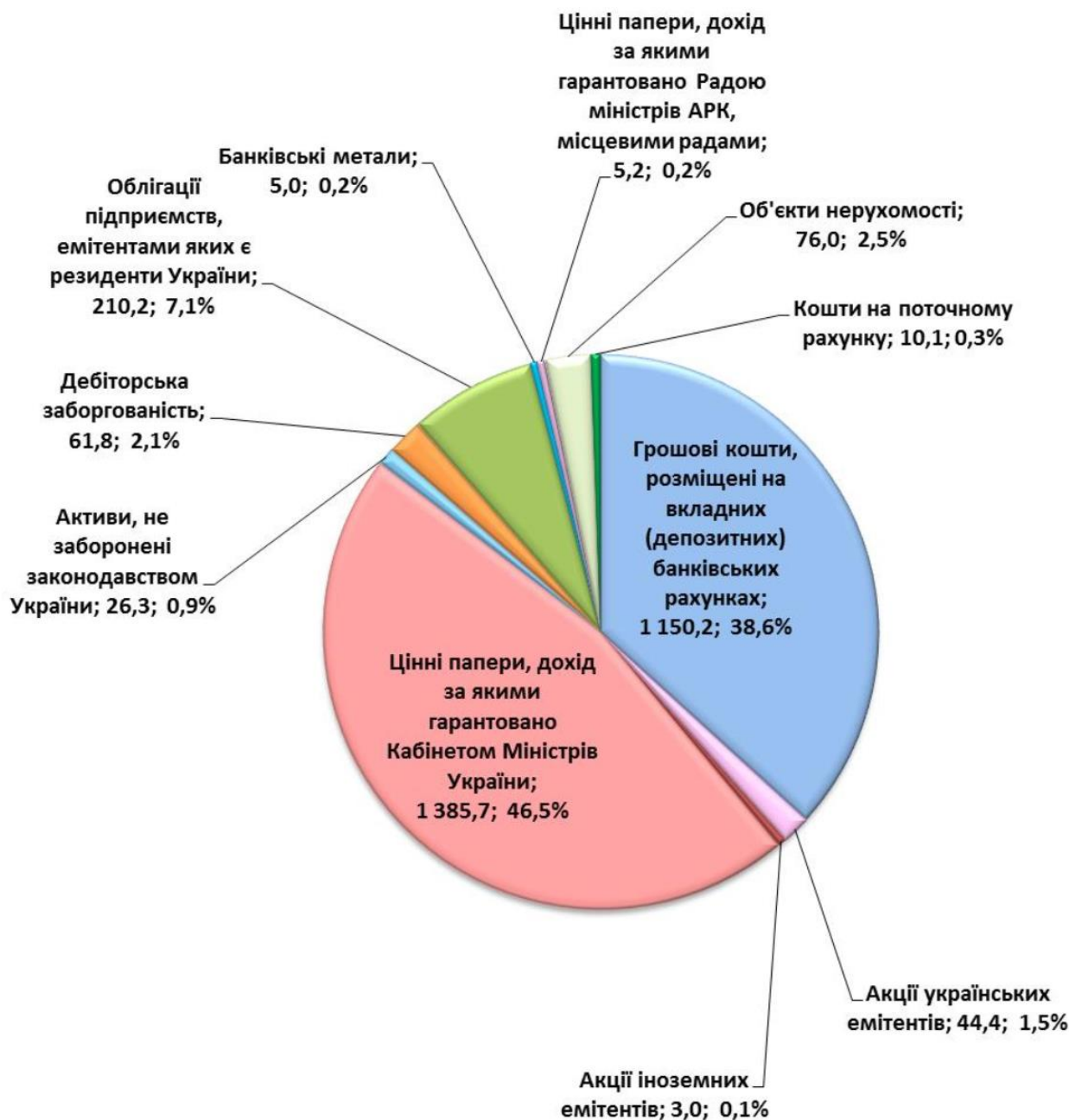


Рис.2.5. Структура інвестованих пенсійних активів НПФ України станом на 30.09.2019 р., млн.грн.

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ. Тому станом на 30.09.2019 відбувся приріст грошових коштів, розміщених на вкладних (депозитних) банківських рахунках (на 18,1%) та приріст вкладень в цінні папери, дохід по яких гарантовано Кабінетом Міністрів України (на 12,2%), також відбулося інвестування у цінні папери, дохід за якими

гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами відповідно до законодавства, які складають 0,2% (5,2 млн. грн.) від загальної вартості активів. При цьому, значно зменшився обсяг активів, що вкладені в банківські метали (на 46,8%) та акції іноземних емітентів (на 30,2%), облігації українських емітентів (на 15,8%). Крім того, у порівнянні з аналогічним періодом 2018 року, значно збільшилося інвестування пенсійних активів в акції українських емітентів на 13 6,7 млн. грн. і в цілому станом на 30.09.2019 вони складають 1,5% (44,4 млн. грн.) від загальної вартості активів. Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 30.09.2019 становив 2 038,7 млн. грн., збільшившись у порівнянні зі станом на 30.09.2018 на 371,5 млн. грн., або на 22,3%.

Зменшення в період фінансово-економічної кризи обсягів виробництва основних видів промислової продукції та послуг значно погіршили умови інвестиційної діяльності, у тому числі недержавних пенсійних фондів, що негативно вплинуло на рівень дохідності пенсійних активів. На сьогодні актуальною проблемою для недержавних пенсійних фондів є забезпечення дохідності пенсійних активів вище рівня інфляції.

Недержавні пенсійні фонди, їх створення й розвиток є важливою складовою частиною пенсійної системи у будь-якій країні. Як показує досвід зарубіжних країн, саме на основі накопичувальних механізмів можливо організувати недержавне пенсійне забезпечення. Важливою з погляду державних інтересів є ще одна сторона діяльності недержавних пенсійних фондів — інвестиційна.

У країнах з розвитою економікою пенсійні фонди є активними учасниками фінансових ринків. Роль недержавних пенсійних фондів у цій частині їхньої діяльності, поряд з іншими інвесторами, полягає в залученні довгострокових інвестицій в економіку країни, а також у стабілізації фінансових ринків.

Побудова ефективно функціонуючих недержавних пенсійних фондів в Україні означає створення нового потужного механізму пенсійного

забезпечення. Значна роль таких фондів визначається їхньою спроможністю бути суттєвим джерелом підтримки соціальних стандартів та водночас акумулятором внутрішніх інвестиційних ресурсів для прискореного розвитку національної економіки.

Виходячи з досвіду країн з розвинутою економікою, можна припустити, що від подальшого розвитку всіх форм колективного інвестування, у тому числі пенсійних фондів, багато в чому залежить поліпшення стану вітчизняної економіки, оскільки саме заощадження громадян дотепер залишаються не використаним резервом довгострокового інвестування в реальний сектор.

Зарубіжний досвід формування фінансових ресурсів НПФ свідчить, що саме вони є найбільш перспективними для ефективного використання їх як інвестиційних ресурсів. Це зумовлено тим, що саме ці фонди виконують як соціально-захисну функцію, так і виступають інвесторами, що розпоряджаються довготерміновими фінансовими ресурсами.

### **2.3.2. Інститути спільного інвестування на ринку фінансових послуг**

До недепозитних фінансових посередників також відносяться інвестиційні фонди.

Основним призначенням інвестиційних фондів є ефективне управління інвестиційним портфелем на основі залучення заощаджень пересічних інвесторів.

Пайові та взаємні фонди також покликані акумулювати грошові кошти шляхом випуску власних цінних паперів.

**Інвестиційний фонд** – це юридична особа у вигляді акціонерного товариства, основною діяльністю якого є спільне інвестування.

Сьогодні в Україні діють пайові інвестиційні фонди, а управління їх активами здійснюють спеціально створені компанії - компанії по управлінню активами. Дані фонди відносяться до інститутів спільного інвестування.

Інвестування здійснюється ліцензованими компаніями з управління активами (КУА) згідно з положенням інвестиційної декларації.

Інвестиційні фонди та компанії, інститути спільного інвестування діють в Україні згідно з законодавчими актами.

**Інвестиційна компанія** – це торговець цінними паперами.

Головна мета: залучення коштів дрібних інвесторів з метою їхнього інвестування у фінансові активи на принципах прибутковості та диверсифікації. В обмін на залучені кошти інвестори отримують цінні папери відповідного інвестиційного фонду чи компанії.

Основні операції:

- залучення коштів інвесторів;
- розміщення залучених коштів у цінні папери інших емітентів, корпоративні права і нерухомість;
- управління сформованим інвестиційним портфелем.

У світовій практиці є дві основні форми організації інвестиційних фондів: корпорації та довірчі товариства (трасти). У першому випадку засновники фонду є учасниками фонду, вони об'єднують свої капітали для здійснення інвестиційної діяльності.

У випадку довірчого товариства функції з управління активами товариства та функції власника розділені.

**Довірче товариство** - це товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна щодо реалізації їх прав власника.

Довірче товариство здійснює такі функції:

1. Для громадян – збереження і представницькі послуги для обслуговування майна довірцелів.
2. Для юридичних осіб – розпорядження майном, агентські послуги, ведення рахунків власників їх цінних паперів і управління акціями.
3. Консультаційні послуги. Довірчі товариства не є торговцями цінними паперами, джерелом їхнього доходу є встановлена договором плата.

Діяльністю з управління цінними паперами визнається здійснення професійним учасником фондового ринку (керуючим цінними паперами), від свого імені та за винагороду протягом визначеного договором строку управління належними іншій особі (клієнту) і переданими йому у володіння:

- цінними паперами;
- грошима, призначеними для інвестування в цінні папери;
- грошима та цінними паперами, отриманими в процесі управління цінними паперами;
- в інтересах клієнта або зазначених ним третіх осіб.

Згідно зі ст.1 Декрету № 23-93 **довірче товариство** - це товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна (які передають довірчому товариству повноваження власника належного їм майна) щодо реалізації їх прав власників. Майном довірителя є кошти, цінні папери та документи, які засвідчують право власності довірителя.

Довірче товариство може здійснювати такі операції:

- для громадян - збереження і представницькі послуги для обслуговування майна довірцелів;
- для юридичних осіб - розпорядження майном, агентські послуги, ведення рахунків для власників їх цінних паперів і управління голосуючими акціями, переданими довірчому товариству, шляхом участі в загальних зборах акціонерного товариства.

Довірчі товариства відрізняються від інших учасників фондового ринку тим, що:

- по-перше, вони виконують виключно представницькі функції, тобто діють за дорученням і від імені довірцелів;
- по-друге, вони не є торговцями цінними паперами, і тому не можуть здійснювати ні комісійної, ні комерційної торгівлі цінними паперами;
- по-третє, джерелом доходу довірчого товариства є встановлена договором плата, яку отримують довірені особи на здійснення довірчих операцій.

**Під трастовими або довірчими** розуміються послуги банків по управлінню цінними паперами та інші послуги за дорученням і в інтересах клієнта на правах довіреної особи.

Банк як довірена особа на підставі укладеної угоди діє від імені свого довірителя і в його інтересах, виступає розпорядником, наприклад, його цінних паперів. Банк зобов'язується розпоряджатись цінними паперами на користь довірителя, яким може бути сам довіритель або третя особа. Умови угоди можуть передбачати розпорядження майном особи, яка заповіла майно, на користь спадкоємців, прийняття коштовностей на зберігання, управління майном як опікуна неповнолітньої особи тощо.

За виконання усіх видів трастових послуг банки отримують від клієнтів комісійну винагороду, яка встановлюється диференційовано за кожний окремий вид послуг: на договірних засадах, у законодавчому порядку або відповідно до рішення суду.

**Спільне** інвестування на фондовому ринку слід розглядати як об'єднання за певних умов коштів багатьох, переважно дрібних, інвесторів, метою якого є довгострокове розміщення коштів у цінні папери.

Це розміщення на розвинених ринках досить активно здійснюють спеціальні підприємницькі структури - **інститути** спільного інвестування (**ІСІ**), які за специфікою своєї діяльності характеризуються великою різноманітністю.

Інститути спільного інвестування (далі – **ІСІ**) є фондами, які здійснюють свою діяльність у формі спільного інвестування з метою отримання прибутку від вкладення грошових коштів інвесторів у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Згідно чинного законодавства України в сфері регламентації діяльності ІСІ встановлено поділ інвестиційних фондів на пайові та корпоративні (табл. 1).

Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) – фонд, активами якого володіють інвестори на правах спільної часткової власності, а управління ними здійснюють компанії з управління активами (далі – КУА) за наявності ліцензії.

ПФ утворюються КУА (у її складі), однак його активи обліковуються окремо від результатів господарської діяльності КУА

Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – юридичні особи, які створюються у формі публічного акціонерного товариства та здійснюють свою діяльність тільки із спільного інвестування.

Для розуміння особливості внутрішніх взаємовідносин у рамках ІСІ наведемо їх класифікацію за певними ознаками рис. 2.6:

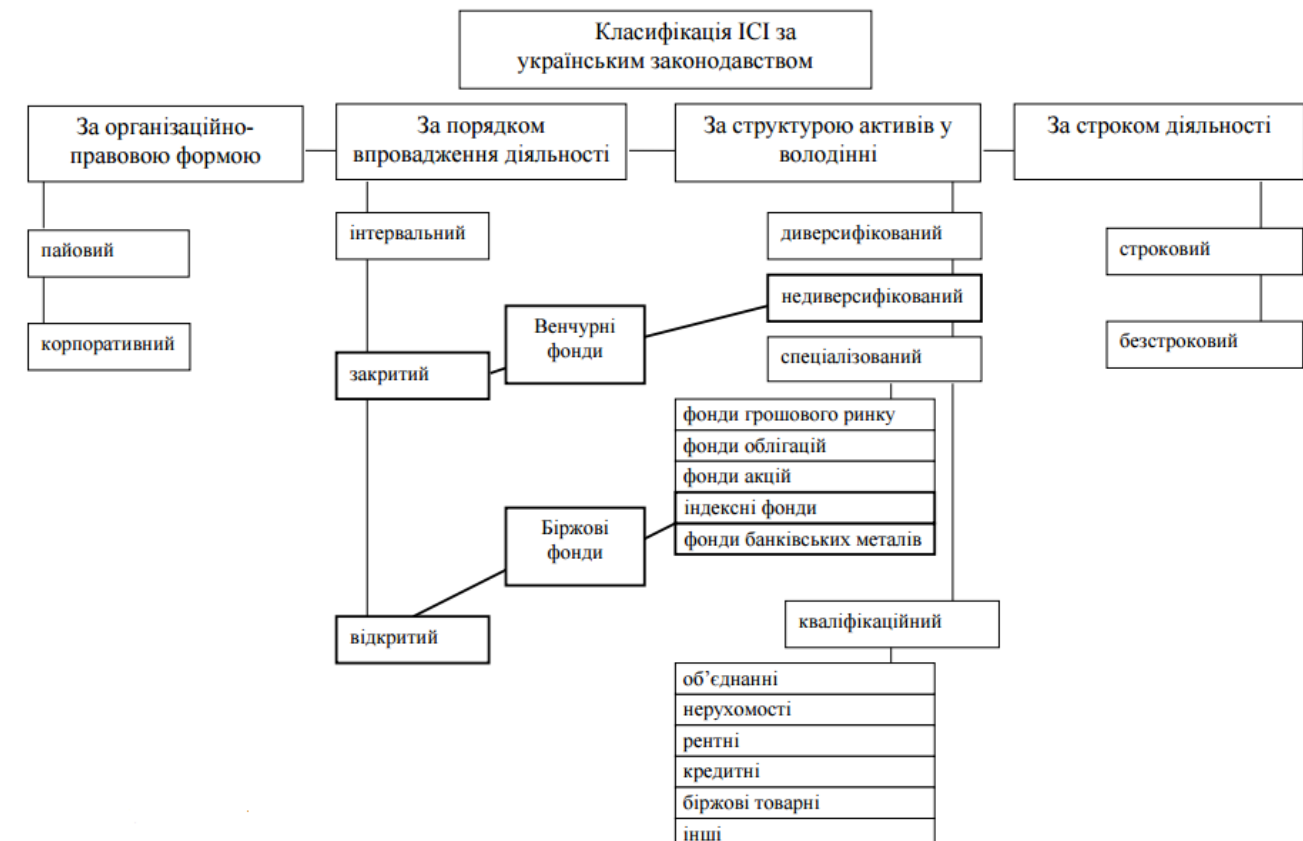


Рис. 2.6. Класифікація ІСІ

Тобто, до інститутів спільного інвестування належить інвестиційний фонд (корпоративний або пайовий), який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. ІСІ залежно від порядку здійснення його діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу.

Таблиця 2.3

Порівняльна характеристика  
корпоративних і пайових інвестиційних фондів

Характеристика	Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ)	Пайові інвестиційні фонди (ПІФ)
Організаційно-правова форма	Юридична особа, створюється у формі відкритого акціонерного товариства, понад 70 % середньорічної вартості активів — цінні папери	Не є юридичною особою, активи належать інвесторам на праві спільної часткової власності
Склад учасників інвестиційного фонду	Фізичні та юридичні особи	Фізичні та юридичні особи, в не диверсифікованих фондах — тільки юридичні особи
Участь вкладників в управлінні фондом	Органами управління є загальні збори акціонерів і спостережна рада	Кошти залучаються шляхом розміщення приватної пропозиції, вкладники можуть створювати спостережну раду
Взаємовідносини з КУА	Договірні (на основі договору з КУА)	КУА створюється для управління фондом
Види емітованих цінних паперів	Прості іменні акції, емітентом яких є КІФ	Інвестиційні сертифікати, емітентом яких є КУА
Одержання дивідендів	Так	Тільки в закритих фондах
Заміна КУА	Рішення приймають загальні збори акціонерів	Рішення може прийматися НКІЩФР
Першочерговість задоволення вимог при ліквідації	Насамперед акціонери, які не є засновниками	Перша черга – вкладники, які подали заяви про викуп інвестиційних сертифікатів до прийняття рішення про ліквідацію

При виборі інвестиційного фонду інвесторам потрібно враховувати свої фінансові можливості та очікування від інвестицій. Так, при бажанні отримати прибутки в короткі терміни краще обрати відкритий або інтервальний інвестиційний фонд, а при інвестуванні коштів недовгострокову перспективу — закритий. Крім того, постійно варто зважувати можливість одержання високих доходів з імовірністю ризиків діяльності окремих типів інвестиційних фондів.



Найбільш ризиковими є закриті недиверсифіковані інвестиційні фонди, а найменш ризиковими – відкриті інтервальні.

Найвищу дохідність забезпечує діяльність закритих фондів, тоді як у відкритих вона порівняно нижча (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Переваги та недоліки вкладень у різні типи інвестиційних фондів

Ознака	Тип інвестиційного фонду		
	відкритий	інтервальний	закритий
Дохідність	Невисока	Вища порівняно з відкритими фондами	Найвища порівняно з іншими типами фондів
Рівень ризику	Невисокий	Невисокий	Високий
Витрати	Загальні витрати не можуть перевищувати 10 % середньорічної вартості чистих активів фонду		
Ліквідність	Висока	Середня	Низька
Обіг цінних паперів	Обмежений	Не обмежений	Не обмежений
Викуп цінних паперів	У будь-який час	Тільки у визначені дні	Після закінчення строку дії фонду
Дивіденди за цінними паперами	Не сплачуються	Не сплачуються	Залежно від інвестиційної стратегії

Закриті пайові інвестиційні фонди серед інвесторів більш популярні, оскільки вони забезпечують довготермінове інвестування, а також дають можливість одержати вищі прибутки.

Тобто, з одного боку, інвестиційний фонд є емітентом, який випускає власні цінні папери - інвестиційні сертифікати, акції, а з іншого боку, він є інвестором, який здійснює вкладення одержаних коштів у цінні папери інших емітентів.

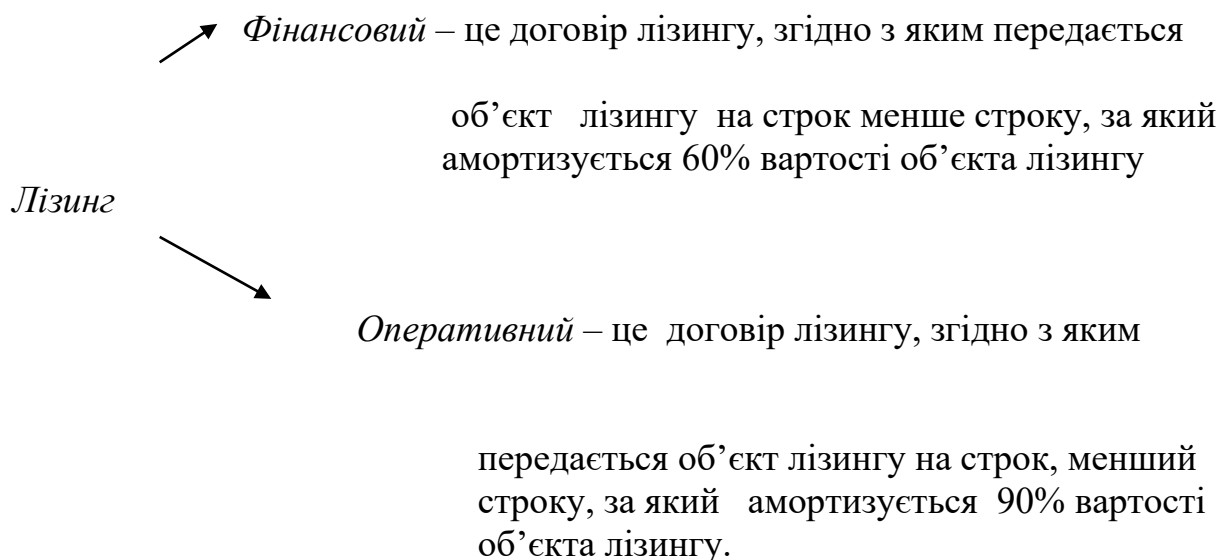
### 2.3.3. Фінансові компанії, що надають лізингові та факторингові послуги на ринку фінансових послуг

Фінансові компанії, що надають лізингові та факторингові послуги на ринку фінансових послуг дуже часто називають просто лізинговими та факторинговими компаніями.

**Лізинг** – це підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів і полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна що є власністю лізингодавця за умови сплати лізингових платежів.

Лізингові компанії забезпечують підприємствам отримання устаткування, інших необоротних активів без значних одноразових витрат. Тут відбувається забезпечення елементів кредитування в натуральній і грошовій формі.

Лізинг є строковим, цільовим та платним користуванням майном, що передається лізингоодержувачу лізингодавцем.



Договір лізингу може бути двостороннім або багатостороннім.

Лізингові платежі включають плату за користування предметом лізингу, відшкодування процентів, що сплачуються лізингодавцем у разі купівлі об’єкта

лізингу за рахунок кредиту, відшкодування страхових платежів за договором страхування предмета лізингу, інші платежі, передбачені договором лізингу.



Лізинг надає можливість: розширити виробництво без значних одноразових витрат; пом'якшується проблема обмеження ліквідних коштів: витрати рівномірно розподіляються на весь строк дії лізингу; не залучається позичковий капітал; лізингові платежі здійснюються після пуску в експлуатацію, тим самим є можливість здійснювати плату з коштів, які надійшли від реалізації; лізингові угоди можуть передбачати інші додаткові умови (ремонт, обслуговування та ін.); оновлювати морально застаріле обладнання; координувати грошові потоки.

**Факторингові компанії** – це юридичні особи, які здійснюють послуги з управлінням боргами, торгівлі боргами, викупу боргів, надання кредиту під дебіторську заборгованість.

При управлінні боргами фірма - фактор здійснює управління рахунками фактурами клієнта, веде бухгалтерський облік – продаж, здійснює кредитний контроль та отримує борги.

Факторингові компанії надають кредит для фінансування оборотних коштів шляхом інкасації дебіторської заборгованості споживача кредиту.

Послуги фірми - фактора становлять від 0,7% до 2% купівельної вартості боргів клієнта. Купуючи борги клієнта, фактор бере на себе ризики втрат по безнадійних боргах і здійснює страхування клієнта від збитків по безнадійних боргах.

У разі кредитування клієнта під забезпечення дебіторської заборгованості факторингова фірма забезпечує надходження коштів клієнту авансом до моменту отримання боргів.

Плата за факторингові послуги складається з плати за управління дебіторською заборгованістю, плати за кредитні операції та комісійні винагороди за обслуговування.

### **Питання до обговорення**

1. Сучасна банківська система України: законодавча база; структура.
2. Які особливості функціонування банківської системи з погляду надання послуг в Україні.
3. Роль інвестиційних фондів у приватизаційному та постприватизаційному періоді в Україні.
4. Довірчі товариства: надійність, перспективи розвитку, особливості діяльності.
5. Роль пенсійних фондів на фінансовому ринку України. Інтеграційні процеси у цій сфері. Надійність та фінансовий захист страхувальників.
6. Перспективи розвитку лізингових, факторингових компаній.
7. Кредитні спілки: надійність, перспективи розвитку.
8. Особливості функціонування кредитних спілок в Україні.
9. Тенденції розвитку фінансового посередництва на кредитному ринку.
10. Тенденції розвитку фінансового посередництва на грошовому ринку.
11. Тенденції розвитку фінансового посередництва на страховому ринку.
12. Тенденції розвитку фінансового посередництва на ринку нерухомості.
13. Тенденції розвитку фінансового посередництва на фондовому ринку.

### **Тестові завдання:**

1. Залежно від обслуговування учасників ринку розрізняють наступні види фінансових посередників:
  - а) спеціальні та універсальні;
  - б) суб'єкти банківської системи, депозитні інститути, небанківські фінансові установи, інвестиційні посередники, суб'єкти депозитарно-клірингової системи;

- в) прямі та побічні;
- г) юридичні та фізичні особи.

2. До ощадних установ контрактного типу належать:

- а) кредитні спілки;
- б) трастові компанії;
- в) страхові компанії;
- г) недержавні пенсійні фонди.

3. Обслуговування зовнішньоекономічних зв'язків, допомога у сфері фінансів, менеджменту, використання зв'язків і фінансових вигод відносяться до наступного виду послуг комерційного банку:

- а) основних;
- б) поточних;
- в) додаткових;
- г) розширених.

4. Виділити вид послуг банків, які постійно змінюються і спрямовані на спонукання клієнта до придбання якомога більшої кількості послуг:

- а) основні;
- б) поточні;
- в) розширені;
- г) портфельні

5. Виділити фінансову установу, яка діє на 2-х і більше сегментах РФП:

- а) кредитні спілки;
- б) валютні біржі;
- в) аудиторські фірми;
- г) депозитарії

6. Юридичні особи та фізичні особи — суб'єкти підприємницької діяльності, які мають право надавати фінансові послуги на території України, та споживачі таких послуг-це:

- а) фінансові установи;
- б) фінансові інститути;
- в) учасники ринку фінансових послуг;
- г) кредитні установи.

7. За інституційною ознакою у складі учасників РФП представлені:

- а) страхові компанії;
- б) недержавні пенсійні фонди;
- в) кредитні спілки;
- г) усі відповіді правильні

8. Відсутністю досвіду щодо використання представницьких функцій, управління цінними паперами є причиною появи та розвитку:

- а) недержавних пенсійних фондів;
- б) інвестиційних фондів;
- в) довірчих товариств;
- г) фінансових компаній

9. Інфраструктурні інститути, які спеціалізуються на виконанні функцій зберігання цінних паперів та обліку прав власності — це:

- а) реєстратори;
- б) клірингово-розрахункові установи;
- в) довірчі товариства;
- г) депозитарії

10. Діяльність, пов'язана з прийняттям на себе всіх або будь-якої частини ризиків, пов'язаних з діючими страховими полісами, зазвичай підписаних іншими страховими агентами:

- а) перестраховування;
- б) страхування;
- в) співстрахування;
- г) недержавне пенсійне забезпечення

11. За ринково-орієнтованою моделлю фінансового посередництва до фінансових посередників не відносять:

- а) ощадні установи контрактного типу;
- б) банківські установи;
- в) депозитні установи;
- г) інвестиційних посередників.

12. Вид великого за обсягом кредиту, коли банк, залучає до кредитування інші комерційні банки, називається:

- а) гарантований;
- б) консорціумний;
- в) маржинальний;
- г) стандартний

13. До складу інвестиційних посередників за ринково-орієнтованою моделлю фінансового посередництва належать:

- а) страхові компанії;
- б) фінансові компанії;
- в) інвестиційні банки;
- г) трастові компанії.

14. Яка основна мета біржової діяльності:

- а) отримання прибутку;
- б) організація та проведення торгів;
- в) виявлення попиту на товари, що пропонуються;
- г) жодна відповідь не є вірною.

15. Біржа – це:

- а) об'єднання комерційних посередників;
- б) місце торгів;
- в) стихійний ринок;
- г) усе перераховане.

16. Організаційна функція бірж полягає у:

- а) забезпеченні широкої гласності діяльності;
- б) організації біржових торгів;
- в) зборі та розповсюдженні інформації;
- г) хеджуванні.

17. За видами біржових товарів біржі класифікують:

- а) товарні, сировинні;
- б) валютні, товарні, товарно-сировинні;
- в) фондові, товарно-сировинні;
- г) товарні, товарно-сировинні, фондові, валютні.

18. За ступенем участі держави, біржі поділяють на:

- а) публічно-правові;
- б) державні, регіональні;
- в) державні, приватно-правові, змішані;
- г) міжнародні, приватні.



19. Подіум у центрі біржового залу, на якому здійснюється торг, має назву:

- а) біржовий ярмарок;
- б) біржове коло;
- в) біржове брокерське місце;
- г) біржова галерея.

20. Біржа як сегмент інфраструктури виконує:

- а) збалансування попиту та пропозиції шляхом відкритої купівлі— продажу;
- б) упорядкування та уніфікація ринку товарів та сировинних ресурсів;
- в) стимулювання розвитку ринку;
- г) усе вищезазначене.

21. Біржа здійснює свою діяльність за принципами:

- а) рівноправності учасників біржових торгів та застосування вільних цін;
- б) публічного проведення біржових торгів та застосування вільних цін;
- в) регулювання біржової діяльності державою, рівноправності учасників біржових торгів, застосування вільних (ринкових) цін, публічного проведення біржових торгів;
- г) публічного проведення і рівноправності учасників біржових торгів, а також застосування вільних (ринкових) цін.

22. Поясніть твердження: «Біржа являє собою особливий ціноутворюючий механізм»:

- а) укладання угод купівлі—продажу товарів за цінами, що складаються безпосередньо у ході торгівлі залежно від співвідношення попиту та пропозиції;
- б) регулювання цін на макрорівні;
- в) організація торгівлі у визначеному місці, у визначений час із офіційним котируванням цін;
- г) реєстрація біржових цін і курсів з подальшою публікацією;
- д) надання інформації про ціни зацікавленим особам.

### *Список рекомендованих джерел*

1. Закон України від 09.07.2003 №1057-IV „Про недержавне пенсійне забезпечення”.
2. Закон України від 09.07.2003 №1058-IV „Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування”.
3. Закон України від 8.07.2011 р. №3668- IV «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи»
4. Закон України від 23.02.2006 №3480- IV „Про цінні папери і фондовий ринок”.
5. Закон України від 07.03.1996 №85/96-ВР „Про страхування”.
6. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг // <http://www.dfp.gov.ua/>.
7. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник – К.: Знання, 2010.– 532с.
8. Akerlof G.A. The market for «Lemons»: Quality Uncertainty and Market Mechanism// The Quarterly Journal of Economics – 1970. – #84(3). – p.488-500.
9. Spence M.A. Job Market Signaling//Quarterly Journal of Economics – 1973. – Vol.87. – p.355-379.
10. Stiglitz S.E. Information and Economic Analysis// Current Economic Problem/ Nobel A. Cambridge, 1975.
11. Diamond D.W. Financial Intermediation as a Delegated Monitoring: A Simple Example// Economic Quarterly. Federal Reserve Bank of Richmond. – 1996 – vol.82. – p. 65-70.
12. Goldsmith Raymond W. Premodern financial. A history comparative study./ Cambridge ets: University press? 1987 J.H. Boyd, E.C. Prescott / Federal Reserve Bank of Minneapolis. July, 1985.
13. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку/ За ред. В.В.Коваленко – Одеса: Видавництво «Атлант» – 2012 – 765с.
14. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, 1999. – 963с.
15. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.09.2019 [https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF\\_III\\_kv%202019.pdf](https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_III_kv%202019.pdf)
16. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи (колективна монографія) за заг. ред. В.Г. Барановой, О.М. Гончаренко. – Харків: Діса Плюс, 2019. – р. 1, 2, 5.

### **Тема 3. Допоміжні та інші суб'єкти ринку фінансових послуг**

- 3.1. Суб'єкти ринку фінансових послуг та їх класифікація.
- 3.2. Інші фінансові учасники ринку фінансових послуг.
- 3.3. Держава на ринку фінансових послуг, основні завдання і функції.

#### **3.1. Суб'єкти ринку фінансових послуг та їх класифікація**

У тлумачних словниках суб'єктом господарювання є носій практичної діяльності, джерело активності, спрямований на об'єкт. Суб'єктами будь-якого ринку є його учасники. Ринок фінансових послуг виступає як сфера діяльності його учасників. Суб'єкти, як учасники ринку фінансових послуг, мають своє законодавче визначення.

Учасники ринку фінансових послуг - це:

- особи, які відповідно до закону мають право надавати фінансові послуги на території України;
- особи, які здійснюють діяльність з надання посередницьких послуг на ринках фінансових послуг;
- об'єднання фінансових установ, включені до реєстру саморегульованих організацій, який ведеться органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг;
- споживачі фінансових послуг.

Законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг можуть визначатися й інші учасники ринків фінансових послуг. Переважна більшість учасників ринку фінансових послуг юридичними і фізичними особами, суб'єктами підприємницької діяльності, які мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг на території України.

На всіх фінансових ринках уже протягом багатьох століть діють одні суб'єкти - продавці, посередники і покупці, які беруть участь в торгових операціях, предметом купівлі-продажу яких є фінансовий інструмент. Характер (тактика) поведінки суб'єкта на ринку завжди залежить від мети, яку він поставив перед собою (стратегія).

Класифікація учасників ринку фінансових послуг з найбільш поширених ознак представлена в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1.

Класифікація суб'єктів ринку фінансових послуг

Ознаки класифікації	Суб'єкти ринку
В залежності від ролі, які виконують на ринку	- оференти - споживачі
За формою господарювання	- господарюючі суб'єкти - домашні господарства - держава - місцеві органи влади
За функціями учасників	- емітенти - інвестори - інституційні інвестори - індивідуальні інвестори - фінансові посередники - інституті інфраструктури
За формою укладання договорів	- продавці та покупці фінансових активів - фінансові посередники - суб'єкти, які виконують допоміжні функції
В залежності від видів та особливостей надання фінансових послуг	- кредитори - страховики - торговці цінними паперами - зберігачі цінних паперів - депозитарії та інші
В залежності від сегментів ринку	- прями - непрями

<p>В залежності від виду фінансової установи</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- банки</li> <li>- кредитні спілки</li> <li>- ломбарди</li> <li>- торговці цінними паперами</li> <li>- страхові компанії</li> <li>- факторингові компанії</li> <li>- брокерські контори</li> <li>- компанії по управлінню активами</li> <li>- лізингові компанії</li> <li>- недержавні пенсійні фонди та інші</li> </ul>
<p>В залежності від належності до певної країни</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- внутрішні</li> <li>- зовнішні</li> </ul>

З кожним роком чітко виділяється роль ринку фінансових послуг в розвитку економіки країни. В першу чергу така роль формується суб'єктами ринку фінансових послуг, якими є оферент і споживачі.

Оферентами є особи, які займаються наданням фінансових послуг на професійній основі. Це в основному фінансові установи, а також юридичні і фізичні особи - суб'єкти господарювання, яким надано право забезпечувати реалізацію окремих фінансових послуг.

Споживачі фінансових послуг - це фізичні, юридичні особи і державні органи, які звертаються до послуг фінансових посередників з метою реалізації своїх намірів на ринку. У ролі споживачів фінансових послуг можуть бути фінансові установи, якщо в їх користь реалізацію фінансових операцій забезпечують інші професійні учасники ринку. Форма господарювання подає таких суб'єктів ринку фінансових послуг, як: - суб'єкти господарювання - це учасники ринку, які завдяки отриманню фінансових послуг реалізують свої потреби щодо проведення розрахункових операцій, залучення додаткових фінансових ресурсів, забезпечення гарантування господарських операцій, здійснення страхування та інвестування.

Велику роль на ринку фінансових послуг відіграють саморегульовані організації - це учасники ринку, що представляють об'єднання фінансових установ, які безпосередньо не надають фінансових послуг, проте мають значний вплив на розвиток ринку шляхом виконання певних регулюючих функцій.

Саморегульована організація - неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринку фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення та впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та / або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг.

Світова практика накопичила значну кількість різних форм господарювання, які одночасно є господарськими суб'єктами ринку фінансових послуг. У законодавстві встановлено такі організаційно-господарські форми діяльності: індивідуально-трудова; державні підприємства; кооперативи; орендні підприємства; фермерські та колективні господарства; акціонерні товариства; малі підприємства; корпорації; об'єднання; господарські товариства; асоціації; консорціуми; спільні (змішані) підприємства, приватні підприємства, товариства з різними видами відповідальності і інші.

Найбільш поширеними є три основні форми підприємництва (бізнесу), які також грають значну роль на ринку фінансових послуг - це одноосібне володіння, товариство і корпорація. Всі вони є юридичними особами, суб'єктами як ринкової економіки, так і учасниками ринку фінансових послуг;

- домашні господарства - це господарства окремих громадян і їх сімей.

На розвиненому ринку фінансових послуг такі суб'єкти є важливим постачальником інвестиційних ресурсів і вагомим споживачем різних фінансових послуг.

Надзвичайно важлива роль у системі ринку фінансових послуг належить населенню. Воно є одним з його суб'єктів, тому що частина доходу, що їм не використовується протягом певного періоду, перетворюється в заощадження і

може за наявності відповідного фінансового механізму, стати потужним джерелом економічного зростання країни;

держава - це суб'єкт ринку фінансових послуг, який забезпечує функції регулювання, які полягають в розробці стандартів діяльності суб'єктів ринку, визначенні правил проведення фінансових операцій, забезпеченні нагляду і контролю за діяльністю професійних учасників ринку. Поряд з реалізацією функцій регулювання державні органи є споживачами кредитних, розрахункових послуг, послуг з розміщення на ринку державних боргових зобов'язань тощо.

- За функціями розрізняють наступних учасників ринку:

- емітенти - це суб'єкти, які випускають в обіг грошові знаки, цінні папери, платіжно-розрахункові документи (держава, підприємства, установи, організації). За допомогою емісії платіжних документів (чеків, векселів, акредитивів) учасники ринку за посередництва банківських установ забезпечують грошові розрахунки. Випуск цінних паперів створює суб'єктам господарювання можливість залучити в господарський оборот додаткові фінансові ресурси, а державним органам отримати додаткові кошти для фінансування витрат держави і реалізації державних програм. Професійні учасники ринку надають емітентам послуги з розміщення цінних паперів на ринку і, як наслідок, забезпечують отримання останніми додаткових фінансових ресурсів;

- інвестори - це суб'єкти інвестиційної діяльності, які здійснюють вкладення власних, позикових або залучених цінностей в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку. На ринку фінансових послуг діють індивідуальні інвестори та інституційні. Індивідуальні інвестори за посередництва фінансових установ здійснюють вкладення капіталу у фінансові активи, зокрема, в цінні папери, валютні цінності, депозитні рахунки, в банківські метали. Інституційні інвестори об'єднують капітал індивідуальних інвесторів з метою спільного здійснення фінансового інвестування. Представниками інституційних інвесторів на ринку фінансових послуг є банки, страхові

компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди та інші, які реалізують свою професійну діяльність через спільне вкладення залучених коштів в обрані фінансові активи. На ринку фінансових послуг інституційні інвестори можуть виступати в ролі як оферентів, так і споживачів фінансових послуг;

- фінансові посередники - це фінансові установи, через реалізацію різних фінансових операцій забезпечують акумулювання наявного капіталу в суспільстві і його перерозподіл. Фінансові посередники реалізують себе як оферент фінансових послуг;

- інститути інфраструктури ринку фінансових послуг - система інститутів, які забезпечують звернення фінансових активів і обслуговують процеси надання фінансових послуг. Такими інститутами є фондові біржі, позабіржові торгові системи, депозитарні та розрахунково-клірингові установи, інформаційно-аналітичні системи. У формі торгово-інформаційних систем в Україні функціонують міжбанківський валютний, міжбанківський кредитний ринки, позабіржовий ринок цінних паперів. Участь фінансових установ в діяльності інститутів інфраструктури ринку є необхідною умовою виконання доручень клієнтів на покупку-продаж цінних паперів, банківських металів, валютних цінностей, які є об'єктами торгівлі на таких ринках;

З урахуванням принципів форм укладання договорів на ринку фінансових послуг його суб'єктів можна розділити на групи:

- продавці і покупці фінансових активів (інструментів, послуг);
- фінансові посередники;
- суб'єкти, що виконують допоміжні функції (функції обслуговування основних учасників ринку; функції обслуговування окремих операцій на ринку тощо);

- в залежності від видів і особливостей надання фінансових послуг у складі оферентів таких послуг виділяють кредиторів, страховиків, торговців цінними паперами, гарантів ін. За цією ж ознакою в складі споживачів послуг можна виділити позичальників, вкладників капіталу, страхувальників, довіртелів майна і цінних паперів, покупців і продавців фінансових активів;



- в залежності від приналежності до певної країни учасників ринку поділяють на внутрішніх якими є фізичні особи - резиденти, юридичні особи, зареєстровані відповідно до законодавства, а також державні і місцеві органи влади і зовнішніх - це фізичні особи - іноземці, юридичні особи, зареєстровані в відповідно до законодавства іншої держави, а також іноземні держави, міжнародні фінансові організації.

Якщо узагальнити всіх суб'єктів ринку фінансових послуг, які задіяні в нашій класифікації, то можна виділити з них головних (основних), якими є:

а) фізичні особи - підприємці;

б) юридичні особи - фінансові установи;

в) фінансові посередники, які отримують для управління клієнтів фінансові активи і повинні, виконуючи правила і вимоги банківського та інвестиційного менеджменту, отримати дохід в розмірі, що дозволяє задовольнити вимоги клієнтів і мати дохід не нижче середнього для конкретного виду діяльності або збереження реальної вартості активів.

Суб'єктами ринку фінансових послуг покупця можуть бути:

а) кожен громадянин як фізична особа, що не обмежена законом у правосуб'єктності та дієздатності;

б) групи громадян (партнерів);

в) трудові колективи;

г) юридичні особи всіх форм власності.

Найбільш функціями суб'єктів ринку фінансових послуг є:

придбання на ринку одних фінансових активів і перетворення їх в інші, які задовольняють певним вимогам (трансформація активів);

торгівля фінансовими активами за рахунок і від імені клієнтів;

допомога у створенні та розміщенні на ринку нових фінансових активів;

консультації учасників ринку щодо інвестування коштів;

управління активами інших учасників ринку та інші. Важливим завданням подальшого розвитку ринку фінансових послуг є розширення

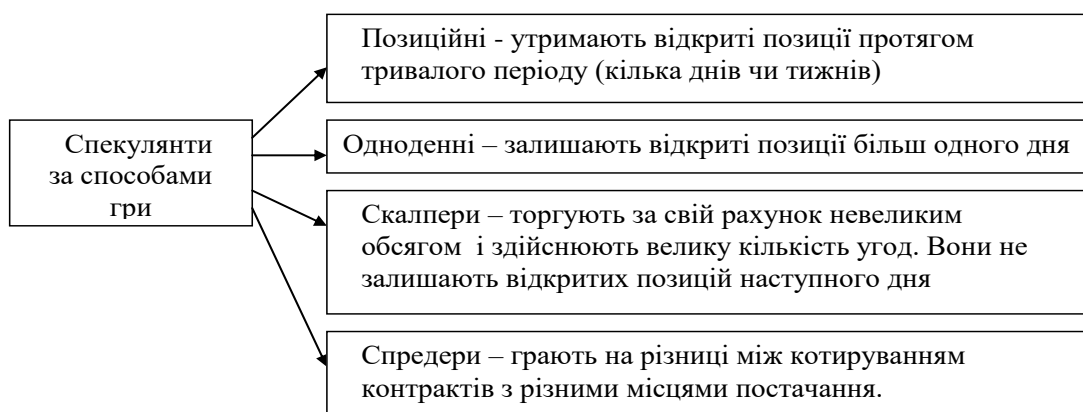
доступу суб'єктів господарювання і населення до фінансових послуг, а також залучення нових клієнтів до послуг ринку.

### 3.2. Інші фінансові учасники ринку фінансових послуг

**Арбітражер** – це особа, що отримує прибуток за рахунок одночасної купівлі – продажу того самого активу. Вважається, що арбітражна операція дозволяє отримати прибуток без ризику і не потребує яких-небудь інвестицій. Здійснення арбітражних операцій сприяє вирівнюванню відхилень у цінах на ті самі активи на різних ринках.

**Спекулянт** – це особа, що отримує прибуток за рахунок різниці в курсах фінансових інструментів, що може виникнути в часі.

Спекулянт купує активи з метою продати їх у майбутньому. Дії спекулянта збільшують ліквідність ринку. Він приймає на себе ризик зміни ціни за плату. Вони є учасниками біржової ф'ючерсної торгівлі.



**Хеджер** - це особа, що страхує на термінованому ринку свої спотові активи. Вони є основними учасниками ринку ф'ючерсних контрактів.

Цей поділ умовний, тому що:

- спекулянт прагне підстрахуватися (у протилежному випадку він стає гравцем);
- хеджер завжди намагається стати спекулянтом;
- спекулянт і хеджер прагнуть заробляти як арбітражер.

**Торговці цінними паперами** вправі здійснювати такі види діяльності по випуску і обігу цінних паперів:

- а) діяльність по випуску цінних паперів;
- б) комісійну діяльність по цінних паперах;
- в) комерційну діяльність по цінних паперах.

Діяльністю по випуску цінних паперів визнається виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента обов'язків по організації підписки на цінні папери чи їх реалізації іншим способом. При цьому торговець цінними паперами за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у випадку неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери.

Здійснення діяльності по випуску і обігу цінних паперів, як виняткової діяльності, допускається на основі дозволу, видаваного Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку. Перелік документів, необхідних для одержання дозволу на здійснення діяльності по випуску і обігу цінних паперів, а також перелік даних, що торговець цінними паперами повинен представляти протягом терміну дії цього дозволу, визначаються Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Дозвіл на здійснення всіх чи окремих (крім комісійної) видів діяльності може бути видано торговцям цінними паперами, що має внесений статутний фонд у розмірі не менше 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а на здійснення комісійної діяльності по цінних паперах — не менше 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

При здійсненні виключної діяльності по випуску і обігу цінних паперів допускається здійснення окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед діяльності по представленню консультацій власникам цінних паперів.

Дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності по випуску і обігу цінних паперів не може одержати торговець цінними паперами, що безпосередньо чи побічно володіє майном іншого торговця цінними паперами

вартістю більше 10 відсотків статутного фонду, у тому числі безпосередньо — вартістю більше 5 відсотків статутного фонду іншого торговця.

Торговець цінними паперами, що має дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності по випуску і обертанню цінних паперів, не може безпосередньо побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами вартістю більше 10 відсотків статутного фонду, у тому числі безпосередньо — вартістю більше 5 відсотків статутного фонду іншого торговця.

Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, чи громадянина в статутному фонді декількох торговців цінними паперами перевищує 5 відсотків по кожному торговцю, то ці торговці не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

а) цінними паперами власного випуску;

б) акціями того емітента, у якого він безпосередньо чи побічно володіє майном у розмірі більше 5 відсотків статутного фонду.

Відповідно до даної статті безпосереднім володінням майна визнається володіння часток у статутному фонді якого-небудь товариства, непрямим володінням — володіння часткою в статутному фонді такого товариства, що є учасником в іншому товаристві.

При прийнятті доручення на купівлю чи продаж цінних паперів торговець цінними паперами зобов'язаний надавати особі, за рахунок якої він діє, інформацію про курс цінних паперів.

Торговець цінними паперами зобов'язаний представляти фондовій біржі інформацію про всі укладені ним угоди з цінними паперами в терміни і порядку, які визначені правилами фондової біржі.

Особливості ведення бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами визначає Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку за узгодженням з Міністерством фінансів України і Національним банком України.

Вартість угод, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати п'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

При здійсненні діяльності по випуску цінних паперів, що проводиться одночасно з комерційною чи комісійною діяльністю з цінних паперів, вартість угод, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати десятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

Продажна чи номінальна ціна цінних паперів, що знаходяться у власності (резерві) торговця цінними паперами, який здійснює діяльність по випуску цінних паперів чи комерційну діяльність по цінних паперах, а також вартість відкритих позицій, разом узятих, одночасно не можуть перевищувати п'ятнадцятикратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами. Числення варто здійснювати, виходячи з найвищої продажної чи номінальної ціни.

Торговець ЦП, який здійснює діяльність по купівлі-продажу за дорученням і за рахунок клієнта називається брокером.

Торговець ЦП, який здійснює діяльність по купівлі-продажу від свого імені та за свій рахунок називається дилером.

**Брокерська діяльність** – це діяльність професійного учасника фінансового (фондового, страхового) ринку як комісонера (від свого імені або від імені іншої особи). Брокер за дорученням і за рахунок іншої особи укладає цивільно-правові договори (зокрема договір комісії, доручення) щодо цінних паперів або страхових полісів.

**Дилерська діяльність** – діяльність з укладання цивільно-правових договорів від свого імені та за свій рахунок щодо цінних паперів шляхом оголошення цін купівлі та / або продажу з метою перепродажу.

**Депозитарна діяльність** – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у ЦП, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо ЦП та обслуговування щодо операцій емітентів).

Стосовно депозитарної системи України останні роки відбулися певні зміни. Згідно нового Закону України «Про депозитарну систему України» від 12 жовтня 2013 року такі учасники депозитарної системи як реєстратори, зберігачі, ВДЦП повинні призупинити свою діяльність або отримати нові оновлені ліцензії на право здійснення діяльності депозитної установи.

**Кліринг** – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо ЦП, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо ЦП.

**Страхові компанії** надають послуги із страхового захисту від різних видів ризиків як юридичним, так і фізичним особам. Основною метою є забезпечення стабільності функціонування економіки, збереження досягнутого рівня добробуту населення.

**Ломбардні компанії** – це фінансові установи, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заставу майна на визначений строк і під процент та надання супутніх послуг.

Супутні послуги ломбарду – послуги, які є передумовою надання фінансового кредиту або впливають з його надання, а саме:

- оцінка заставного майна;
- надання посередницьких послуг зі страхування предмета застави на підставі агентського договору зі страховою компанією;
- реалізація заставленого майна.

### **3.3. Держава на ринку фінансових послуг, основні завдання і функції**

Державний сектор пов'язаний зі всією економічною системою наступними трьома способами: через податки, державні закупівлі та, нарешті, через позики. Останній спосіб зв'язку держави в особі уряду з усією економічною системою - державні позики, здійснювані на фінансових ринках.

Державні витрати не завжди збігаються (точніше - ніколи) з податковими надходженнями. Бюджетний дефіцит виникає, покривається за рахунок позик, які здійснюються на фінансових ринках. Ці позики здійснюються шляхом продажу урядових облігацій та інших цінних паперів як фінансовим посередникам, так і безпосередньо домашнім господарствам. Якщо у держави виникає надлишок фінансових ресурсів, то уряд стає «чистим» постачальником грошових коштів на фінансові ринки.

Вплив держави на процес кругообігу фінансових активів на фінансовому ринку позначається через таке джерело, як фіскальна політика. Від ступеня досконалості податкової системи великою мірою залежить ефективність заходів щодо виходу економіки із системної кризи. В Україні непродумана фіскальна політика призвела до посилення приховування національним виробником своїх доходів і перекачування грошей на зовнішні фінансові ринки. Коли економіка знаходиться в депресивному стані, фіскальна політика держави повинна бути спрямована на зниження податкового тиску.

Збільшуючи прямі податки, уряд може збільшити і обсяг грошових коштів, які вилучаються з домашніх господарств. Домашні господарства, в свою чергу, в цій ситуації змушені урізати або заощадження, або видатки на споживання. У будь-якому випадку результатом буде зменшення національного продукту. Це може статися як безпосередньо, тобто через скорочення доходів, які отримують фірми від продажу споживчих товарів, так і опосередковано, з огляду на зменшення обсягів заощаджень, а отже, і обсягів інвестиційних коштів, які фірми можуть витратити на придбання капітальних благ. Зниження прямих податків стимулює як зростання заощаджень, так і зростання споживання, позитивно впливаючи на зростання національного продукту.

Як показує світовий досвід, зниження ставок податків сприяє поживленню підприємницької активності на фінансовому ринку і в результаті не зменшує, а, навпаки, збільшує податкові надходження в бюджет. Крок в напрямку стимулювання розвитку фінансового ринку має стати звільнення від оподаткування (часткове або повне) доходів від інвестицій, зокрема, в цінні папери виробничих підприємств. Крім того, режим пільгового оподаткування і сприяння притоку іноземних інвестицій доцільно встановити і для самих підприємств, що стали точками зростання.

При стимулюванні розвитку інфраструктури ринку нерухомості центральні органи влади і органи місцевого самоврядування повинні керуватися наступними положеннями: податки на операції з нерухомістю поповнюють дохідну частину місцевих бюджетів; деякі фінансові установи страхують як нерухоме майно, так і операції з ним (тобто розвиток ринку нерухомості корелюється з розвитком страхового ринку); державні органи контролю матимуть можливість відслідковувати великі суми «тіньового» капіталу в регіонах, активно «відмивається» на нині діючому (так званому) ринку нерухомості; під заставу нерухомого майна банки надають кредити (так звана іпотека, широко поширена в країнах з ринковою економікою); вкладення коштів у нерухомість є одним з фінансових інструментів, який має свою прибутковість і може залучати (з огляду на недовіру до інших ринкових інститутів) як юридичних, так і фізичних осіб.

Податок на нерухомість в умовах ринкової економіки забезпечує вирішення кількох завдань: забезпечення місцевих органів влади достатніми доходами для виконання ними своїх функцій; регулювання цін на ринку нерухомості; попередження спекулятивного зростання цін на нерухоме майно; регулювання відносин у сфері землекористування, будівництва та інвестиційної діяльності; виконання соціальної функції при оподаткуванні нерухомості як основного компонента багатства. Об'єкти нерухомості в системі оподаткування України повинні відрізнятися як нерухомість в якості житла, виробнича нерухомість, дохідна нерухомість, спекулятивна нерухомість.



Розглянемо ще кілька аспектів впливу регуляторної функції держави, що впливає на фінансовий ринок і діяльність суб'єктів економіки. При інфляційних тенденціях в економіці облікова ставка (рефінансування) збільшується. В такому випадку кредит, який отримують комерційні банки, стає дорогим. Це викликає збільшення вартості кредиту, комерційні банки надають суб'єктам економічних відносин. В результаті відбувається зниження залучених інвестиційних ресурсів. Дані обставини гальмують збільшення обсягів виробництва, зменшуючи, таким чином, інфляційні тенденції в економіці. У разі економічного застою ставка рефінансування знижується. Кредит стає більш дешевим, що викликає збільшення попиту на нього. При цьому збільшується обсяг інвестиційних коштів, що забезпечує розширення виробництва. При інфляції НБУ збільшує норми резервування. В такому випадку зв'язуються грошові кошти комерційних банків. Обсяг грошової маси стає менше, її інфляційний тиск знижується. Коли в економіці спостерігається зниження обсягів виробництва, НБУ знижує норми резервування. Грошові кошти вивільняються, що призводить до зростання інфляції, розвитку виробництва і збільшення зайнятості.

Держава використовує три основних способи залучення коштів. Перший спосіб - це збір податків на прибуток або доходи, отримані нацією. Цілком очевидно, що йому не потрібно ринок для того, щоб домогтися цього. Однак державі потрібні різні реєстраційні форми і наявність інформації про доходи населення і підприємств для того, щоб правильно оцінити і зібрати податки. Другий спосіб полягає в запозиченні заощаджень населення країни або на міжнародному ринку. Третій спосіб полягає в продажу активів, щодо яких держава має на даний момент. Цей третій спосіб в тих випадках, коли він використовується урядом, називається приватизацією. Другий спосіб також поширюється на компанії. Визначаючи необхідний розмір фінансування та період часу, достатній для погашення кредиту, уряд і компанії можуть звернутися на ринок цінних паперів і, використовуючи його механізм, знайти

кредиторів, які були б готові задовольнити потреби позичальників. Ринок цінних паперів надає умови для двох видів запозичення.

По-перше, у формі позик, при якій очікується, що до якогось моменту в майбутньому позичальник погасить позику; в таких обставин позичальник буде платити комісію за отримання дозволу на використання грошей протягом певного періоду часу; як правило, ця комісія представлена в формі регулярних процентних платежів, які розраховуються як відсоток від запозичення коштів.

По-друге, позичальник може запропонувати права власності на частину компанії. Тут не очікується, що позичальник поверне позикові кошти, так як він дозволяє новим власникам компанії ділити з ним відповідальність і (що більш важливо) брати участь в прибутку компанії. Абсолютно ясно, що останній метод не доступний для уряду. Але також зрозуміло, що підприємство не може збирати податки для задоволення своїх потреб у фінансуванні.

Оскільки центральний уряд і місцеві органи влади повинні забезпечувати фінансування своєї діяльності до того, як надійдуть доходи від оподаткування та з інших джерел, і діяльність цих категорій позичальників здійснюється у великому масштабі, то зовсім не дивно, що уряди є найбільшими позичальниками цієї системи. Звичайно, той факт, що вони є найбільшими позичальниками, також означає, що вони стають і основними постачальниками капіталу в момент закінчення терміну погашення позик в тих випадках, коли позики не пролонгують і не збільшуються. Таке запозичення приймає різні форми в залежності від термінів погашення і відповідно з різних причин привертає різні категорії постачальників капіталу. Термін урядових запозичень багато в чому залежить від причини виникнення потреби в коштах і від того періоду часу, якого, за розрахунками уряду, буде досить для погашення позики. У той же час держава може використовувати цю систему з тим, щоб показати ринку в цілому, якими повинні бути основні тенденції для реалізації фінансової політики держави і, зокрема, політики в області процентних ставок.

Таким чином, держави можуть випускати короткострокові боргові інструменти для того, щоб згладити грошові потоки своїх власних ресурсів на

даний момент, тобто незалежно від причин появи у держави термінової потреби в коштах, або для того, щоб заплатити вчасно за товари і послуги в той час, як грошей в казні недостатньо, або для того, щоб збільшити короткострокові грошові ресурси з яких-небудь інших причин. Держава може використовувати короткострокові форми запозичення з метою контролю за короткостроковими банківськими процентними ставками. Наприклад, якщо уряд вважає, що воно повинно стати більш конкурентоспроможними на міжнародному ринку, то воно може підвищити процентні ставки. У зв'язку з цим воно може випустити новий короткострокову позику і запропонувати більш високі процентні ставки, тим самим показуючи ринку, що в цілому процентні ставки починають рости. Держава також може використовувати випуски таких боргових інструментів з метою контролю грошової маси, що знаходиться в фінансовій системі. Випуск короткострокових позик за умови їх придбання покупцями в принципі вилучає грошову масу з обігу, що залишає менше коштів, які можуть бути використані для покупки товарів і послуг, і це також дозволяє контролювати здатність країни витратити гроші на споживчі товари. Уряд також може запозичувати гроші для фінансування короткострокових проектів або для фінансування покупки різних активів. З політичних міркувань уряд, навіть якщо у нього є якісь довгострокові проекти, може продовжувати позичати короткострокові кошти для того, щоб врівноважити ринкові сили попиту зокрема, для того, щоб дозволити корпоративному сектору отримувати довгострокові кредити.

Іншими словами, в тих випадках, коли компанії отримали довгострокові проекти, або уряд прагне створити стимули до будівництва (що вимагає довгострокового фінансування), то воно може обмежити себе в прагненні конкурувати за довгострокові ресурси, використовуючи ринок короткострокових запозичень. Важливим для інвесторів в цій ситуації є той факт, що кредитоспроможність компаній навряд чи буде такою ж високою, як і кредитоспроможність уряду. Для того щоб уряд міг оплачувати інші великі контракти, а також з метою погашення довгострокових позик, йому можуть знадобитися більш довгострокові кошти. Таким чином, держава використовує

цю частину ринку для фінансування великих національних міжнародних проектів і програм.

**Питання до обговорення:**

1. Хто такі суб'єкти ринку фінансових послуг, яку роль вони виконують?
2. Як класифікують суб'єкти ринку фінансових послуг за різниці ознаками?
3. Головні функції держави на фінансовому ринку.
4. Наведіть приклади державного регулювання та присутності держави на ринку фінансових послуг.
5. У чому головна функція фінансових посередників на ринку фінансових послуг.
6. Основні проблеми, що виникають з приводу регулювання ринку фінансових послуг в Україні.

**Тестові завдання:**

1. До суб'єктів ринку фінансових послуг слід віднести:
  - а) державу та домашні господарства;
  - б) фірми, корпорації, державу;
  - в) фірми, державу, домашні господарства;
  - г) державу, домашні господарства, фірми, фінансові інститути – банківські і небанківські.
  
2. Головною ланкою фінансової системи країн з розвинутою ринковою економікою є...
  - а) банки
  - б) ломбарди;
  - в) кредитні союзи;
  - г) страхові компанії.

3. Іпотечними цінними паперами згідно із законодавством України вважаються:

- а) корпоративні облігації;
- б) прості та привілейовані акції;
- в) сертифікати фондів операцій з нерухомістю;
- г) коносаменти.

4. Фінансовими посередниками в Україні є:

- а) банківські установи та фондові та валютні біржі;
- б) реєстратори прав власності на цінні папери;
- в) кредитні установи;
- г) контрактні фінансові інститути.

5. Сучасний стан небанківського фінансового посередництва в Україні характеризується:

- а) значною участю небанківських фінансових установ у непрямому фінансуванні суб'єктів господарювання та відсутністю або недостатнім захистом клієнтів небанківських фінансових установ;
- б) наявністю недоліків в організаційно-економічних механізмах функціонування небанківських фінансових установ;
- в) забезпеченням вищої норми доходності на вкладений капітал порівняно з банківськими установами.
- г) відповіді а) та б) є правильними.

6. Пряме фінансування забезпечується шляхом передачі вільного капіталу:

- а) від банку до позичальника;
- б) від кредитної спілки до позичальника;
- в) від інвестиційного фонду до позичальника.
- г) всі відповіді є правильними.

7. Формами діяльності посередників на ринку фінансових послуг є:

- а) акумуляція заощаджень населення;
- б) котирування цінних паперів на біржі;
- в) депозитарна діяльність з цінними паперами.
- г) всі відповіді є правильними.

8. Випуск інвестиційних сертифікатів здійснює:

- а) спеціальна компанія;
- б) компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду;
- в) торговець цінними паперами;
- г) інвестиційний банк.

9. Валютний ринок виконує такі функції:

- а) забезпечує найбільш ефективний перерозподіл капіталу всередині країни;
- б) не сприяє подоланню дефіциту державного бюджету;
- в) не забезпечує міжнародний перелив капіталу;
- г) гарантує одержання доходу на цінні папери, що випущені в іноземній валюті.

10. Депозитарну діяльність зберігача цінних паперів можуть здійснювати:

- а) банки;
- б) торговці цінними паперами;
- в) різні компанії ;
- г) реєстратори власників іменних цінних паперів.

11. Ринок фінансових послуг в Україні характеризується:

- а) високою ризикованістю операцій;
- б) недостатньою стабільністю;
- в) невеликою конкуренцією між фінансовими установами;
- г) всі відповіді є правильними.

12. Держава регулює ситуацію на ринку позик за допомогою:

- а) облікової ставки НБУ;
- б) емісії казначейських векселів;
- в) заборони діяльності окремих банків;
- г) всі відповіді є правильними.

13. Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснює:

- а) Верховна Рада України;
- б) Міністерство фінансів України;
- в) Національний банк України;
- г) Немає вірної відповіді.

14. Територіальні управління Держфінпослуг мають право:

- а) проводити планові перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність у відповідному регіоні;
- б) досліджувати дані про клієнта фінансової установи тільки з метою виконання завдань нагляду;
- в) накладати адміністративні стягнення та штрафні санкції;
- г) всі відповіді є вірними.

15. Емітент має право здійснювати ведення власного реєстру, якщо кількість власників цінних паперів такого емітента не перевищує:

- а) 500 осіб;
- б) 200 осіб;
- в) 150 осіб;
- г) 100 осіб.

16. Контроль та нагляд за діяльністю Національної депозитарної системи здійснює:

- а) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- б) Національний банк України;

- в) Міжрегіональний фондний союз;
- г) Антимонопольний комітет України;
- д) Міністерство фінансів України.

17. Сума коштів на депозитному рахунку члена кредитної спілки не може перевищувати:

- а) 10 % загальних зобов'язань спілки;
- б) 20 % загальних зобов'язань спілки;
- в) 30 % загальних зобов'язань спілки;
- г) 50 % загальних зобов'язань спілки.

18. Надання фінансових потуг з недержавного пенсійного забезпечення в Україні можуть здійснювати:

- а) недержавні пенсійні фонди;
- б) страхові компанії;
- в) банки;
- г) відповіді а) та б) є правильними.

19. Об'єктами лізингу в Україні можуть бути:

- а) основні фонди;
- б) земельні ділянки;
- в) природні об'єкти;
- г) єдині майнові комплекси підприємств.

20. Недержавний пенсійний фонд може здійснювати вкладення акумульованих пенсійних внесків у такі активи:

- а) банківські метали;
- б) нерухомість;
- в) акції та облігації вітчизняних підприємств, які пройшли лістинг та перебувають в обігу;
- г) всі відповіді є вірними.



21. Сума дисконту при врахуванні векселя залежить від:

- а) облікової ставки НБУ;
- б) облікової ставки комерційного банку;
- в) кількості учасників вексельного обігу;
- г) всі відповіді є вірними.

### *Список рекомендованих джерел*

1. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001р. № 2664-III.
2. Еш С. М. Ринок фінансових послуг: Підручник / С. М. Еш. – К. : ЦУЛ, 2015. – 420 С.
3. Кубліков В.К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. – Одеса – Атлант, 2014.
4. Науменкова С.В. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України //Вісник НБУ.-2010.-№1.-с.8-13.
5. Прутська О.О., Л.В. Юрчишена, М.І. Ткаченко, І.Г. Крупельницька, О.А. Жукова. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. – Вінниця: ВФЕУ, 2013. – 260с.
6. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І.Дема, І.В.Абрамова, І.А.Шубенко, Л.В.Недільська, В.М.Трокоз. 2-е вид. перероб. та допов. – К.: Алерта, 2013. – 376 с.
7. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг. : навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2013. – 428с.
8. Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: монографія / За заг. ред. О.М. Гончаренко, О.С. Світличної. – Одеса: Атлант, 2017. – 271 с.
9. Черкасова С. Г. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. Г. Черкасова. – К. : Ліра-К, 2015. – 450 с.

## **Тема 4. Сегментарна структура ринку фінансових послуг**

4.1. Поняття та критерії сегментації ринку фінансових послуг.

4.2. Основні сегменти ринку фінансових послуг.

4.3. Інфраструктура ринку фінансових послуг.

4.3.1. Поняття та складові елементи інфраструктури ринку фінансових послуг.

4.3.2. Функції інфраструктури ринку фінансових послуг та фактори, що впливають на неї.

### **4.1. Поняття та критерії сегментації ринку фінансових послуг**

Ринок фінансових послуг, певною мірою, є поняттям збірним та узагальненим. Воно характеризує сукупність різних видів ринків з їх різними сегментами. Кожний вид та сегмент ринків має зобов'язання, обслуговує різноманітних клієнтів, функціонує у певних регіонах та напрямках господарського життя. У розпорядженні ринку фінансових послуг є різні фінансові інструменти, його обслуговують певні фінансові інститути, і він має доволі поширену фінансову інфраструктуру.

Особливо значним за важливістю етапом у розробці стратегії функціонування фінансових установ, що діють на ринку, є формування основних характеристик щодо сегментації ринку фінансових послуг.

Сегментація ринку фінансових послуг є процесом, який складається із цілеспрямованого поділу видів даного ринку на окремі сегменти відповідно характеру фінансових інструментів, які здійснюють оборот на ринку.

Сегментація ринку фінансових послуг представляє собою класифікацію потенційно можливих споживачів послуг фінансового характеру в залежності від їхніх вимог до розвитку ринку. Сегментація ринку фінансових послуг полягає у застосуванні різноманітних критеріїв розподілу споживачів на групи, які забезпечують неоднорідний за якістю і обсягами попит на певні фінансові послуги. Таким чином, сегментація має зв'язок з аналізом стану ринку, з

визначенням обсягів фінансових послуг і особливостями їх надання, та становить собою співвідношення складових частин ринку фінансових послуг.

Структуризація ринку фінансових послуг не обмежується використанням якогось єдиного методу. Як показує практика розвинених країн, оптимальну сегментацію ринку фінансових послуг можна визначити за допомогою двох основних ознак – часової та інституційної.

За *часовою ознакою* ринок розподіляється на два основні елементи:

- грошовий ринок (ринок короткострокового капіталу чи грошових коштів, які виступають у платіжних засобах);
- ринок середньострокового і довгострокового капіталу (який має поділ на ринок цінних паперів і ринок банківського кредитування).

Відповідно *інституційній ознаці* структура ринку у своєму складі має кредитно-фінансові інститути (банківські і небанківські установи) і інститути ринку цінних паперів (до яких відносяться фондові біржі, позабіржові системи, депозитарії, торговці та зберігачі цінних паперів).

Основою першочергового поділу ринку фінансових послуг виступає група фінансових активів, яка складається з акцій, облігацій, золота, страхових послуг, валюти тощо. Таким чином, ринок фінансових послуг приймає наступний структурний вигляд, який складається з грошово-кредитного ринку, ринку цінних паперів, ринку валюти, страхового ринку, ринку дорогоцінних металів і каміння, ринку нерухомості та землі.

Окремий сегмент ринку фінансових послуг залежно від певного критерію можна поділити на мікросегменти. Сегментація передбачає встановлення територіальних меж ринку. Таким чином, він розподіляється на певні географічні зони (до яких можна віднести країну, регіони, райони, області, міста, населені пункти), характеристика яких надається за такими показниками, як база фінансових ресурсів, потреби в інвестиціях та інвестиційна привабливість, галузеві характеристики зони.

Критеріями сегментації ринку фінансових послуг виступають фінансові активи (інструменти чи послуги), їх види, галузь і місце розташування

споживачів, оцінка і прогнозування фінансово-економічного стану та кредитоспроможності споживача. При визначенні значущості сегментів ринку перевагу мають великі сегменти, сегменти із чітко встановленими межами і фінансовою стабільністю, сегменти з інтенсивним попитом на фінансові послуги.

На попит фінансових послуг здійснюють вплив деякі фактори. Для виявлення взаємозв'язку між обсягами потреб, їх структурою та дією чинників формується певна інформація, яку характеризують наступні показники.

Так, для юридичних осіб такими фактори виступають: розміри (статутний капітал, активи, оборот, чисельність зайнятих і т.д.); галузь і вид діяльності; види продукції, постачальники і споживачі; час перебування у ролі клієнта фінансової установи.

Для підприємств сегментація здійснюється за такими показниками, як галузь економіки, розмір обороту, економічне становище, місце розташування тощо.

Для фізичних осіб сегментація здійснюється за географічною або соціально-демографічною ознакою (вік, стать, доход, соціальне становище, регіон проживання, місце роботи, сімейний стан, освіта та ін..) та відповідно майновому стану.

Способи *класифікації ринків* залежать від позицій, з яких розглядаються фінансові угоди.

За *ступенем організованості* відповідний сегмент ринку поділяється на організований і неорганізований. Такі сегменти ринку, як ринок цінних паперів та ринок валют, можуть бути поділені на біржовий та позабіржовий ринок.

Організований (біржовий) ринок функціонує за певними правилами, які встановлюються спеціальними фінансовими інститутами, такими, як банки, ломбарди, фінансові біржі (фондова біржа, валютна біржа, біржа дорогоцінних металів і каміння тощо). Біржовий ринок взаємопов'язаний з фондовою (валютною) біржею, яка є організованим вторинним ринком фінансових активів, що сприяє встановленню реальних ринкових цін на активи. У

розвинених країнах на біржах можуть опинитися не всі акції, які були емітовані, а лише гарантовані, відповідні вимогам лістингу і суспільним потребам щодо розвитку певної галузі.

Організований ринок забезпечує високу концентрацію попиту та пропозиції в певному встановленому місці; на даному ринку формується об'єктивна система цін на відповідні фінансові інструменти (послуги, активи); здійснюється аналіз та оцінка фінансової спроможності емітентів цінних паперів для допуску до торгів; торги мають відкритий і прозорий характер; присутня гарантія виконання укладених угод. Проте, у біржового ринку є і певні слабкі сторони, наприклад: склад фінансових інструментів різноманітних емітентів має обмежений характер реалізації на даному ринку; на даному ринку здійснюється суворе регулювання державою, що, у свою чергу, призводить до зниження його гнучкості; дотримання нормативно-правових актів призводить до зростання витрат у операціях купівлі-продажу; значні масштабні угоди окремих торговців на біржі практично неможливо здійснювати таємно.

Неорганізований (позабіржовий, «вуличний») ринок забезпечує купівлю-продаж фінансових активів за участю інших різних фінансових інститутів, фізичних та юридичних осіб. Даний ринок є сферою операцій щодо фінансових активів поза біржею: це первинне розміщення, перепродаж цінних паперів, емітенти яких не мають бажання потрапити на біржу.

Неорганізованому ринку притаманний високий рівень фінансового ризику, низький рівень юридичної захищеності покупців, незначний рівень їх інформованості і т. д. Однак, даний ринок забезпечує обіг широкого кола фінансових інструментів (послуг); задовольняє потреби інвесторів у високо ризикованих фінансових інструментах, має здатність приносити більш високий дохід; значною мірою забезпечує таємність певних угод. На неорганізованому ринку відбувається значна частина кредитних, страхових, валютних операцій і операцій з цінними паперами.

За характером руху фінансових інструментів ринок є первинний і вторинний (це стосується виключно фондових інструментів).

Первинний ринок пов'язаний зі здійсненням первинного розміщення емісії цінних паперів. Це розміщення, зазвичай, організовує інвестиційний дилер (андерайтер), який самостійно або за допомогою групи інших андерайтерів купує весь (чи значний) обсяг емітованих акцій і облігацій. У подальшому здійснюється їх наступний продаж інвесторам вже більш роздрібними партіями.

Вторинний ринок представляє собою ринок обороту цінних паперів, які були продані раніше на первинному ринку. На вторинному ринку здійснюється значна частина обороту цінних паперів на біржах та поза біржами. Відсутність розвиненості на вторинному фондовому ринку унеможливорює постійну ліквідність, розподіл фінансових ризиків, і, відповідно, ефективне існування первинного ринку цінних паперів. Однією із головних функцій вторинного ринку є формування реальної курсової вартості на певні цінні папери, відображення повної інформації про фінансовий стан їх емітентів та умови емісії.

У США поділ фондових ринків за даною ознакою отримало подальший розвиток на основі виокремлення «третього ринку» (торгівлі поза біржою значними пакетами цінних паперів, котирування яких здійснюється у той же час на центральних фондових біржах), і «четвертого ринку» (який передбачає здійснення прямих угод між інституціональними інвесторами та продавцями цінних паперів без посередників).

За *строковістю (терміновістю) реалізації угод*, які укладаються на фінансовому ринку, можна виділити наступні види ринків.

Ринок фінансових інструментів з терміновою реалізацією умов угод («спот» або «кеш» ринок). На даному ринку укладені угоди здійснюються в чітко окреслений короткий проміжок часу.

Ринок з реалізацією умов угод у майбутньому періоді («угод на термін» – ф'ючерсний, опціонний ринок і т. д.). Предметом обігу на даному ринку виступають похідні цінні папери, деривативи (фондові, валютні, товарні).

За рівнем фінансового ризику сегментація ринку фінансових послуг становить собою ризикові (низько-, середньо-, високо ризикові ринки) та безризикові фінансові ринки.

Таким чином, загальна сегментація ринку фінансових послуг виділяє наступні ринки:

1. За рівнем ризику: ризикові і безризикові.
2. За територіальним принципом: місцевого, регіонального, національного, міжнародного, світового рівня.
3. За формою збереження заощаджень: банківські вклади; купівля цінних паперів; грошові вклади у цільові фонди (у страхові фонди, пенсійні фонди).
4. За принципом повернення: ринок боргових зобов'язань і ринок інструментів власності.
5. За формою організації: організаційний і розподільний.

Розподіл даних видів ринків у розвинених країнах відбувся порівняно нещодавно. У нашій країні завдяки невеликому обсягу операцій з деривативами ринки ще організаційно не оформлені. Кожен ринок характеризується специфічною фінансово-економічною діяльністю, на яких здійснюються операції та угоди з різними рівнями фінансових ризиків. Прояв ризиків, які пов'язані з рухом грошових потоків, на ринках фінансових ресурсів здійснюється у таких формах, як процентний, валютний, кредитний, комерційний, інвестиційний ризик. Ці ризики обумовлені дією умов екзогенного рівня (макроекономічні фактори) і ендогенного рівня (внутрішньофірмові фактори).

Сегмент ринку фінансових послуг має свою специфіку, особливості функціонування, особливі правила укладання угод. Окремий фінансовий актив може виступати інструментом або товаром одночасно різних ринків. Так, гривневий кредит є об'єктом грошового, кредитного і валютного ринку.

В останній час сек'юритизація, яка представляє собою процес переходу фінансових ресурсів із окремого виду ринку в інші, характеризується

переливом операцій з ринку позикового капіталу на ринок цінних паперів. Таке явище призводить до зниження витрат у залученні кредитних коштів позичальниками. Зазначене призводить до того, що певні сегменти ринку фінансових послуг тісно переплітаються та залежать один від одного.

## 4.2. Основні сегменти ринку фінансових послуг

Представимо характеристику основних сегментів ринку фінансових послуг залежно від *часової* ознаки.

**I. Грошовий ринок** – сегмент ринку фінансових послуг, який забезпечує здійснення короткострокових депозитно-позикових операцій терміном до одного року. Грошовий ринок пов'язаний з рухом оборотних коштів підприємств, короткостроковими коштами банків, різних установ і організацій, громадян, держави тощо.

Суб'єктами грошового ринку виступають: фінансово-кредитні установи (які забезпечують мобілізацію і перерозподіл грошових коштів фірм, банків, населення); комерційні банки; дисконтні компанії; брокерські контори.

Інструменти грошового ринку – це депозитні сертифікати, акцепти банків, скарбницькі векселі, комерційні векселі.

Основними видами фінансових послуг на грошовому ринку є:

- депозитні операції, ведення депозитних рахунків;
- здійснення грошових платежів, розрахунків;
- облік та інкасування векселів;
- кредитування;
- випуск платіжних документів;
- купівля, продаж, зберігання державних платіжних документів;
- послуги факторингу;
- операції за дорученням клієнтів (залучення коштів та їх розміщення, управління цінними паперами);
- консультативні послуги тощо.



Структуру грошового ринку можна представити наступним чином.

1. *Обліковий ринок* – сегмент грошового ринку, на якому здійснюється перерозподіл короткострокових грошових коштів між кредитними інститутами на основі купівлі і продажу цінних паперів та векселів, термін погашення яких до одного року.

Інструментами облікового ринку виступають банківські векселі, казначейські векселі, комерційні векселі та ін.

Банківський вексель засвідчує право власника отримати і зобов'язання векселедавця сплатити при настанні визначеного терміну суму грошей суб'єкту, який надав гроші в кредит банку. Банківський вексель забезпечує для банків акумуляцію грошей, а для векселедержателя – одержання прибутку; виконує функцію депозиту; використовується векселедержателем як застава; надає можливість розмістити капітал з вигодою; є засобом накопичення і платежу.

Казначейський вексель засвідчує про внесення його власником коштів до бюджету і надає право на отримання обумовленого доходу протягом терміну володіння векселем. Це короткострокові державні зобов'язання терміном до 12 місяців, які можуть бути предметом купівлі комерційними банками чи центральним банком. Вони здійснюють оборот на ринку цінних паперів, випуск яких покладений на центральні банки за меншою від номіналу ціною.

Комерційний вексель видається позичальником на умовах застави товару, і він завжди пов'язаний з оплатою товарів (послуг) у випадку, коли у покупця немає тимчасово коштів. Є векселі прості і переказні. Простий вексель засвідчує просте зобов'язання векселедавця здійснити плату власнику векселя після обумовленого терміну. Переказний вексель (тратта) засвідчує про письмово оформлену вказівку векселедержателя (трасанта), яка адресується платнику (трасату), здійснити сплату певної суми третій особі (ремітенту) у зазначений термін. Терміном обороту тратти є термін до 90 днів. Акцепт, який є необхідним елементом переказного векселя, представляє собою зобов'язання

платника (трасата) сплатити цей вексель (тратту) у разі настання зазначеного у ньому терміну.

2. *Міжбанківський ринок* – це сегмент ринку позикового капіталу (грошового ринку), на якому вільні грошові кошти кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою на короткі терміни, зазвичай у формі міжбанківських депозитів короткострокового характеру.

Міжбанківські кредити виступають одним із основних джерел акумуляції банківських кредитів та пов'язані з активними депозитними операціями банків. Отримання кредитів в інших банках надає змогу банківським установам здійснювати поповнення власних кредитних ресурсів.

Суб'єктами міжбанківського ринку в Україні виступають комерційні банки у ролі фінансових посередників при здійсненні платежів і перерозподілу коштів. Комерційні банки, які є економічно незалежними кредитними установами, мають змогу самостійно встановлювати рівень відсоткової ставки за кредитами відповідно до рівня облікової ставки та попиту і пропозиції на міжбанківському ринку.

На кредитному ринку переважну частину складають короткострокові міжбанківські кредити, у тому числі кредити, які надаються на термін від одного дня до двох тижнів («короткі гроші»). Обсяг міжбанківських кредитів встановлюється за рахунок подвоєного розміру банківських власних коштів.

Банки здійснюють пасивні операції на міжбанківському ринку і, при цьому, отримують доступ до кредитних ресурсів з метою динамічного зростання рівня ліквідності. Комерційні банки повинні використовувати кошти за встановленим призначенням, інакшим чином це може призвести до кризи довіри і, відповідно, кризи на ринку. Відповідно законодавству України банки можуть отримувати кредити на міжбанківському ринку на умовах застави державних цінних паперів, які внесені до списку НБУ.

3. *Валютний ринок* представляє собою систему економічно-організаційних відносин між суб'єктами валютних операцій,

зовнішньоторговельних операцій, фінансових послуг, здійснення інвестиційної діяльності і т. д.

Суб'єкти ринку, що здійснюють операції з валютою, поділяються на дві основні категорії: резиденти і нерезиденти. Невід'ємним суб'єктом валютного ринку є держава, яка власним законодавством встановлює правила та вимоги функціонування валютного ринку.

Об'єктом валютного ринку виступають валютні операції з продажу і обміну національної та іноземної валюти.

До фінансових послуг на валютному ринку відносяться операції конверсійного характеру; проведення міжнародних розрахунків; здійснення валютного арбітражу, хеджування валютних ризиків; валютний дилінг; міжнародний кредит.

Важливість валютного ринку для економіки країни загалом обумовлено такими його функціями, як здійснення державної валютної політики; своєчасні міжнародні розрахунки; формування попиту і пропозиції на іноземну валюту; регулювання курсів валют; диверсифікація валютних резервів; хеджування валютних ризиків; отримання прибутку від валютних операцій.

**II. Ринок капіталу (кредитний ринок)** – це сегмент ринку фінансових послуг, який забезпечує формування попиту і пропозиції на середньо- та довгостроковий позиковий капітал.

Роль ринку капіталів становить полягає в об'єднанні дрібних коштів, і на основі цього – в активному впливі на виробництво і капітал, їх централізацію та концентрацію. Щодо функціональної точки зору, то ринок капіталів – це система, яка забезпечує акумуляцію і спрямування грошових коштів для забезпечення процесу відтворення; щодо інституційної точки зору – це сукупність кредитно-фінансових інститутів та фондових бірж, через які позиковий капітал здійснює свій рух.

Суб'єктами ринку капіталу є комерційні банки, кредитні спілки, інвестиційні організації.

Основними учасниками ринку капіталів є:

- первинні інвестори (власники вільних фінансових коштів, які були сконцентровані банками і перетворені у позиковий капітал);
- спеціалізовані посередники (кредитно-фінансові установи, які централізують кошти, перетворюють їх у позиковий капітал і у подальшому тимчасово передають його позичальникам);
- позичальники (юридичні, фізичні особи і держава, які потребують фінансові ресурси і у стані заплатити посереднику за тимчасове використання ними).

Інструментами ринку капіталу виступають акції, облігації, іпотечні облігації, інвестиційні сертифікати.

До основних видів послуг, які надаються на ринку капіталу, можна віднести:

- довірче фінансування капітальних вкладень;
- надання кредитів на інвестиційні проекти і програми;
- споживче кредитування на умовах застави;
- позики державним структурам, покриття бюджетного дефіциту;
- надання іпотечних кредитів тощо.

Структура ринку капіталів включає:

- *ринок середньо- і довгострокових кредитів банків* (кредитний ринок);
- *ринок цінних паперів*.

*Кредитний ринок* – це система економічних відносин, об'єктом операцій на якому є наданий позиковий капітал на певних умовах.

Кредитний ринок пов'язаний з певними умовами функціонування: наявністю кредиторів з тимчасово вільними коштами; наявністю позичальників, які мають змогу вчасно і в повному розмірі виконувати встановлені зобов'язання; наявністю ефективною системи державного регулювання; законодавчо-нормативного забезпечення.

Кредитний ринок представляє собою механізм, який встановлює взаємозв'язки між підприємствами та фізичними особами, які мають потребу у грошових коштах, та організаціями і фізичними особами, які мають можливість

їх позичити на певних умовах. У економічно розвинених країнах кредитні угоди опосередковуються:

- кредитними установами (комерційними банками і т. д.), які отримують у борг та надають позикові кошти;
- інвестиційними організаціями, що здійснюють випуск та рух боргових зобов'язань.

Для досягнення ефективності кредитного ринку в Україні вкрай необхідна стабільність економічної ситуації країни, розвинена інфраструктур, ефективне здійснення державного регулювання. Усе це у сукупності мало б змогу здійснювати захист інвесторів і забезпечувати стабільність банківської системи.

Кредитний ринок виконує наступні функції:

- створення великих грошових коштів на основі об'єднання грошових заощаджень населення, коштів державних структур, ресурсів приватного бізнесу, коштів іноземних інвесторів;
- трансформація грошових ресурсів у позиковий капітал;
- надання позикових коштів державним структурам і громадянам, покриття бюджетного дефіциту, фінансування проектів житлового будівництва, інших соціально важливих програм.

Основні учасники кредитного ринку:

- позичальники – юридичні, фізичні особи, країна;
- кредитори – комерційні банки, фінансово-кредитні інститути, національні та міжнародні фінансові інститути (іноземні кредитори);
- держава – яка забезпечує регулювання діяльності грошово-кредитного ринку, виступає у ролі позичальника на національному та міжнародному ринках.

Функціонування кредитного ринку забезпечується кредитною системою, яка здійснює ваговий вплив на економічні процеси, і діяльність якої потребує чіткого контролю державою.

*Ринок цінних паперів* - це специфічні ринкові відносини, об'єктом операцій на цьому ринку виступають цінні папери. Ринок цінних паперів пов'язаний зі здійсненням емісії, купівлею та продажем цінних паперів, формуванням попиту і пропозиції на них, встановленням їх ціна. Ринок цінних паперів, у свою чергу, поєднує ринок боргових інструментів, інструментів власності, їх гібриди і похідні форми.

До його інструментів можна віднести векселі, облігації, сертифікати; цінні папери з ознаками як облігацій, так і акцій (гібридні інструменти); форварди, опціони, ф'ючерси, варанти (похідні цінні папери).

Суб'єктами ринку є емітенти, організатори купівлі-продажу цінних паперів (біржі, депозитарії, КБ, НБУ, НКЦПФР).

Фінансові послуги на ринку цінних паперів:

- емісія цінних паперів, їх розміщення на первинному ринку;
- послуги андеррайтингу;
- послуги брокерів та дилерів;
- клірингові розрахунки;
- збереження і реєстрація цінних паперів;
- хеджування ризиків на основі деривативів;
- депозитарні послуги;
- аналітично-консультаційні послуги.

Відповідно до *інституційної ознаки* ринок фінансових послуг має сегменти, які представляють собою сукупність фінансово-кредитних інститутів (фінансових посередників) і ринок цінних паперів.

**I. Сукупність фінансових посередників** має наступну класифікацію:

**1. Банківська система**, яка представлена дворівневою системи: Національним банком України і комерційними банками (у свою чергу, комерційні банки бувають універсальні і спеціалізовані (інвестиційні, інноваційні, іпотечні, ощадні, зовнішньоторговельні).

**2. Небанківський сектор (парабанківська система)** – інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, фінансові компанії, кредитні спілки, ломбарди,

лізингові компанії, факторингові компанії, довірчі товариства і інші спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи.

**3. Страховий сегмент фінансових послуг** – сфера грошових відносин, об'єктом якої є страхова послуга і формування попиту і пропозиції на неї.

Основні суб'єкти страхового ринку – страхові компанії – забезпечують страховий захист інвесторів від різних ризиків і, маючи великі страхові резерви, представляють собою основних постачальників довгострокового капіталу на ринках.

До фінансових послуг страхових організацій відносяться:

- послуги страхування;
- перестрахові послуги;
- фінансовий аспект формування, розміщення страхових резервів, їх управління;
- послуги іншим страховикам та банкам на підставі угод про сумісну діяльність.

**II. Ринок цінних паперів** відноситься до «каналів» прямого фінансування, кошти здійснюють рух від власників заощаджень та нагромаджень до позичальників, від інвесторів до емітентів.

Ринок цінних паперів можна структурувати за двома такими ознаками, як стадія і місце торгівлі.

За стадіями торгівлі ринок цінних паперів поділяється на:

**1. Первинний ринок**, де відбувається первинний випуск цінних паперів. Торгівля відбувається між емітентами, інвесторами, фінансовими посередниками.

**2. Вторинний ринок**, на якому операції перепродажу вже випущених раніше цінних паперів здійснюються між різними інвесторами, або інвесторами і посередниками, або між посередниками.

За місцем торгівлі ринок цінних паперів поділяється на:

**1. Біржовий ринок** – включає угоди на фондовій біржі, охоплює зазвичай вторинний ринок, однак, може охоплювати і первинне розміщення цінних паперів через фондову біржу.

**2. Позабіржовий ринок** – включає угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів поза біржею.

Посередники на ринку цінних паперів поділяються на інституційних інвесторів та обслуговуючих.

Інституційні посередники – колективні інвестори, які розподіляють на ринку цінних паперів грошові кошти окремих інвесторів, мобілізують кошти на основі випуску інвестиційних сертифікатів. До них відносяться інвестиційні, фінансові фонди, трастові компанії.

Обслуговуючі посередники належать до інфраструктури ринку фінансових послуг, вони не приймають участь у мобілізації і розміщенні фінансових ресурсів, а лише сприяють цьому. Так, реєстратори надають послуги ведення реєстру власників цінних паперів іменного характеру. Депозитарії пов'язані з послугами щодо збереження цінних паперів та обміну їх прав власності, обслуговують угоди щодо руху цінних паперів.

Дані посередники не мають залежності від емітентів і інвесторів, тому забезпечують надійне функціонування ринку цінних паперів.

**Ринок нерухомості та землі** – це сфера надання капіталу для об'єктів нерухомості та земельних ділянок, представляє собою систему відносин між інвесторами при здійсненні купівлі-продажу цих об'єктів, іпотечному кредитуванню, наданні об'єктів у довірче управління.

Інструментами ринку нерухомості і землі є об'єкти нерухомості, земельні ділянки, які мають здатність приносити дохід за думкою інвесторів.

Суб'єктами ринку нерухомості та землі виступають юридичні та фізичні особи. Суб'єктами можуть бути інвестори, продавці, фірми з ріелтерських послуг, муніципальні органи, державні органи, пенсійні фонди, інвестиційні компанії.

До основних комерційних послуг на ринку нерухомості відноситься:



- торгівля нерухомим майном;
- посередницька діяльність, яка має зв'язок з нерухомим майном;
- інформаційна та консультативна діяльність щодо нерухомого майна.

Розвиток ринкової економіки в Україні спричинив до виникнення окремої галузі знань - оцінки нерухомості. Банки, інвестиційні фонди, страхові компанії, будівельні організації постійно відчували необхідність у професійних оцінювачах. Оцінку нерухомості потребують закладні операції, розроблення інвестиційних проектів і житлових програм, страхування, оподаткування.

**Ринок дорогоцінних металів, каміння, антикваріату та художніх цінностей** – це специфічна частина ринку фінансових послуг, яка пов'язана з інвестуванням в дорогоцінні метали, у предмети колекціонування, які, на думку інвесторів, мають змогу забезпечити отримання доходу через певний термін часу.

Інструментами ринку дорогоцінних металів виступають вищевказані об'єкти інвестування.

Суб'єкти ринку дорогоцінних металів – це юридичні та фізичні особи, до яких можна віднести інвесторів і продавців, спеціалізовані біржі, аукціони, банки.

Послуги на ринку дорогоцінних металів і каміння:

- купівля і продаж за участю банків дорогоцінних банківських металів;
- купівля і продаж металів і каміння через спеціалізовані біржі;
- купівля і продаж антикваріату, художніх картин, інших цінностей на аукціонах.

Практикою доведено, що на ринку фінансових послуг досягається найбільша ефективність, якщо у його функціонуванні приймають участь всі складові: ринок грошей і ринок валюти, ринок кредитів і ринок цінних паперів тощо.

З метою розвитку зазначених структурних сегментів ринку фінансових послуг у регіонах країни (області, економічному районі чи іншому територіальному угрупованні) повинна бути створена відповідна

інфраструктура. В умовах розвинутої ринкової економіки країни це може призвести до вирішення регіональних проблем, пов'язаних з фінансовим забезпеченням відтворення та до отримання доданої вартості господарюючими суб'єктами ретельного сектору економіки.

Важливим завданням розвитку ринку фінансових послуг виступає залучення господарюючих суб'єктів та громадян до фінансових послуг, розширення списку нових клієнтів і тих, хто у минулому відмовлявся від використання фінансових послуг через їх високу вартість, певні обмеження та дискримінації, або через невідповідність встановленим вимогам.

### **4.3. Інфраструктура ринку фінансових послуг**

#### **4.3.1 Поняття та складові елементи інфраструктури ринку фінансових послуг**

Під ринковою інфраструктурою науковці пропонують розуміти сукупність елементів і видів діяльності, які створюють організаційно-економічні умови з метою функціонування ринкового механізму. До основних елементів відносять: фонди розвитку й підтримки; комерційні банки; аудиторські фірми; лізингові компанії; асоціації підприємців; товарні біржі; торговельні будинки; біржі праці; фондові біржі; центри інформаційного обслуговування; бізнес-центри тощо.

Здійснюючи правове та економічне консультування підприємців і захист їхніх інтересів у різних структурах, об'єкти ринкової інфраструктури забезпечують фінансову підтримку, кредитування разом з лізингом, аудитом, страхуванням нових господарських формувань, сприяють матеріально-технічному забезпеченню та реалізації продукції підприємств, регулюють рух робочої сили тощо.

**Інфраструктура РФП** – це система (комплекс) установ, організацій та інших суб'єктів, які забезпечують рух фінансових потоків від власників

заощаджень до позичальників, підвищуючи ефективність операцій, що виконуються ними.

Рух фінансових потоків, може відбуватися за участю посередників (опосередковане фінансування) і без них (пряме фінансування), в процесі передачі капіталу від власників до позичальників. При самостійному розміщенні капіталу власник немає повну і об'єктивну інформацію, бере на себе фінансові ризики, може недооцінити вартість, витрачаючи значні кошти на пошук інвестора та інше, тому механізм прямого фінансування характеризується низькою ефективністю. Опосередковане фінансування процесу передачі капіталу характеризується участю фінансових посередників, які розміщують фінансові активи на ринку за певну винагороду або за домовленості стають їх співвласниками.

У розміщенні фінансових активів на ринку фінансових послуг участь беруть фінансові посередники:

- отримуючи винагороду, яка обчислюється у відсотках до вартості залучених коштів. Продаючи за найбільш реальною ціною та в короткі терміни активи, фінансові посередники, переважно, на фондовому сегменті ринку фінансових послуг розміщують цінні папери;
- у вигляді викупу або перепродажу, яке більш характерне для дилерської діяльності. Схема вигідна для емітента, який одразу отримує кошти та має можливість вкласти їх у господарську діяльність. Посередник бере на себе ризик, пов'язаний з не об'єктивною оцінкою інвестиційної привабливості викуплених фінансових активів.
- у вигляді переміщення капіталу й забезпечення збільшення обсягу своїх фінансових ресурсів. Інститути спільного інвестування використовуючи залучений капітал (випущені акції, інвестиційні сертифікати) спрямовують їх на фінансові активи позичальників.

У класичному розумінні фінансове посередництво складається з двох підсистем: банківської, тобто сукупність різних банків та інших кредитних устнов, котрі функціонують у межах єдиного фінансового механізму, та

небанківської — сукупність небанківських фінансово - кредитних установ (парабанків), яка охоплює спеціалізовані кредитно-фінансові установи й поштовоощадні установи (рис. 4.1).

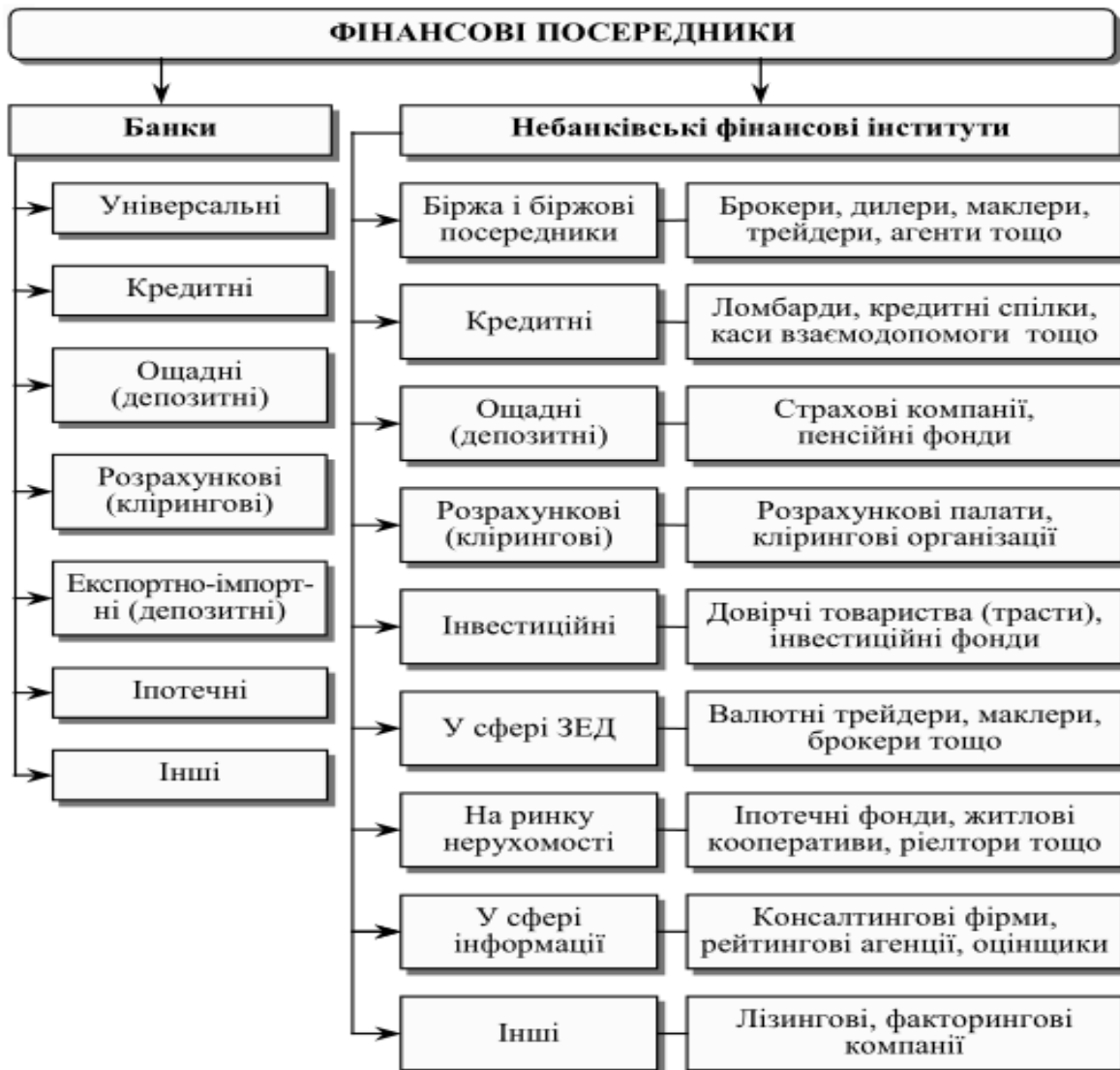


Рис. 4.1 Класифікація фінансових посередників

Тому, для забезпечення мобілізації, розподілу і ефективного використання вільного капіталу, отримання в найкоротші терміни потреби капіталу окремих господарюючих суб'єктів, фінансові посередники прискорюють обіг капіталу, генеруючи додатковий прибуток і приріст національного доходу загалом.

Отже, інфраструктура ринку фінансових послуг одночасно є підсистемою відносно фінансової системи і ринкової інфраструктури, так і системою, яка поєднує тільки ті інститути фінансово-кредитної системи, функціональна роль яких у суспільному розподілі праці постає в забезпеченні руху цих фінансових потоків.

Таблиця 4.1

Етапи розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг

Період	Характеристика
1991-1994рр.	Формування дворівневої банківської системи України, акціонування комерційних банків, збільшення кількості банківських установ, поява перших торговців цінними паперами, створення Української фондової біржі, поява кредитних спілок
1995-1999рр.	Посилення контролю з боку Національного банку України за діяльністю комерційних банків, створення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, розвиток біржової та позабіржової торгівлі фінансовими інструментами завдяки створенню низки фондових бірж, формування Національної депозитарної системи, створення ФГВФО. Формування ринку ломбардних і лізингових послуг
2000-2008рр.	Входження іноземного банківського капіталу, здійснення грошової приватизації, створення КУА, рейтингових агентств, зростання обсягів банківського кредитування сектору нефінансових корпорацій, започаткування традиції комплексного обслуговування клієнтів
2009-2013рр.	Вихід з українського ринку десяти європейських банків, створення Центрального депозитарію цінних паперів, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках. Націоналізація проблемних банків «Родовід», «Київ», «Укргазбанк». У 2010 р. внесено зміни до Закону України «Пробанки і банківську діяльність» у частині строків повноважень тимчасової адміністрації. Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг у 2010 р. переглянуто правила формування, обліку та розміщення страхових резервів для страхових компаній non-life та встановлено обмеження на сумісництво діяльності фінансових установ із надання певних видів фінансових послуг [7]. Проведено реорганізацію ФГВФО, на нього покладено обов'язки щодо введення тимчасових адміністрацій у неплатоспроможні банки та виведення їх із ринку в разі ліквідації. Змінами, внесеними у 2013 р. до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», уточнено перелік послуг, що вважаються фінансовими, та заборонено надання фінансовими установами послуг, котрі не входять до такого переліку
2014-2018рр.	Виведення з ринку банків з непрозорою структурою власності та тих, що не змогли виконати нормативи капіталу. Внесеними у 2014 р. змінами до Закону України «Про банки і банківську діяльність» посилено вимоги до організації корпоративного управління в банках, підвищено відповідальність керівників банку за результати діяльності, встановлено вимоги щодо побудови адекватних і ефективних систем ризик менеджменту й внутрішнього контролю. Націоналізація Приватбнку

	(2016 р.), докапіталізація Ощадбанку, Приватбанку, Укрексімбанку. Розроблено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року та Стратегію реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки
2019р. - по теперешній час	19.10.2019 р. набрав чинності Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг». Закон запровадив новий підхід щодо регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ. НБУ регулюватиме діяльність кредитних спілок, страхових компаній та страхових посередників, фінансових холдингових компаній. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснюватиме нагляд за суб'єктами системи недержавного пенсійного забезпечення, інвестиційними фірмами, компаніями з управління активами. Затверджено Стратегію розвитку фінансового сектору до 2025 року

Під впливом розвитку сучасних фінансових технологій та цифровізації економіки останні роки спостерігається зміна парадигми функціонування ринку фінансових послуг, завдяки створенню нових сервісів та послуг, які дають більше можливостей і зручності для користувачів, вимагають впровадження нових моделей функціонування та взаємодії учасників фінансових відносин.

Фінансові технології (fintech) - програмне або технологічне нововведення в фінансові послуги.

Технологічні інновації, які уможливають розвиток фінтеху, включають: інтерфейси програмування додатків, штучний інтелект, машинне навчання, великі масиви даних (Big Data), технології розподіленого доступу (наприклад, Blockchain), хмарні технології, розумні контракти, криптографію та біометрію. Фінансові технології значно розширюють можливості створення нових фінансових продуктів та надання фінансових послуг, сприяють наростанню складності й водночас гнучкості всієї економічної системи, створюють можливості зниження трансакційних витрат, однак і можливості зростання ризиків та проблеми збереження конфіденційності трансакцій.

За даними індекса Fintech Adoption отЕУ, майже третина споживачів в світі використовує дві і більше фінансових технологій.

Український фінансовий сектор динамічно сприймає нові цифрові технології. На сьогодні активно розвивається сфера платежів і валют, починають розвиватися платформи (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Компанії українського сектору фінтех за сферами діяльності

Напрямок роботи	Компанії українського фінтеху
Платежі і грошові перекази	Fondy, LeoGaming, Uplata, Portmone, PayLastic, Mosst, CoinPay, GlobalMoney, Pay2You, Fint, Way4Pay, WideUp, Platon, iPay.ua, Agency21, UA pay, LiqPay, iBox, Electrum, Forpost, EasyPay
Мобільні гаманці	MAXI, JetBeep, Wallets Factory
Іншуртех (стартапи у сфері страхування)	Ewa, Insart, Alfa Protection, SPOKK, Sureberry, Nexstep Solution
Кредитування	MoneyVeo, «Позичайко», Finhub, MoCash, AmoCredit, Гроші Всім, Upstarter, Credit Plus, «Компаньон Финанс», «Кредит Маркет», P2B Credit, MyCredit, CLoan, Creditor
Криптовалюти/ Блокчейн	Kuna, «Карбованець», Atticlab, BitFury, Distributed Lab, Blockchain Lab, btcu.ua
Управління фінансами	Finance controlling, HomeMoney, Mtax, Finkee, CoinPay, Повертай
Регтех	Open Public Finance, Opendatabot, Ring, YouControl
Legaltech	AXDRAFT, Monitor.Estate
Технології та інфраструктура	UnityBars, Igama, Bintels, PayCoreIO, ProCard, SkyService, Smart Data, Team 301, UnityBars, Bnesis, Corezoid, AIRouting, ProZorro, SDK.finance
Вендори	Cisco, SAS, BPC, Oracle, IBM
Кібербезпека	Safebase, KYTE Consultants, Alfa Protection, Hideez Group
Маркетплейси	Treeum, HOTLINE.FINANCE
Телеком	«Київстар», Lifecell, Vodafone
Діджитал і необанки	Monobank, Alfa Digital, OptBank, Forward Bank, MPT PAY, Uplata, Хмарка, Finik.Pro
Міжнародні платіжні системи і процесінгові центри	TASLink, «Український процесінговий центр», Mastercard, Visa
Екосистема	The Garage, 1991 Open Data Incubator, HiTech Office, SeedStars, UNIT. City, EY, Radar Tech, Fintech Stars, Fintech Cluster, Future, Re:Actor
Медіа	Finance.ua, Startup Network, PAYSPACE, «МинФин», Ліга.Tech

Розвиток фінансових технологій зумовлює появу нової фінансової інфраструктури; впливає на конкуренцію фінансових інститутів; спричиняє розмивання меж сфер економічної діяльності, появу нових ринків та нових форм їх функціонування; сприяє впровадженню нових бізнес-моделей (маркетплейси, екосистеми), нових форм, в яких пропонуються та реалізуються фінансові продукти; дає змогу створювати нові канали взаємодії з клієнтами та нові моделі прискореного перетворення клієнтського досвіду (digital customer experience); забезпечує нові регуляторні інструменти та способи дотримання їх відповідності фінансовими інститутами та компаніями. Цифровізація зумовлює зміну правил та моделей, що вимагає інституціональних та функціонально-організаційних змін фінансового сектору.

Інфраструктура фінансового ринку покликана забезпечувати можливість реалізації економічних інтересів суб'єктів економіки, сприяти координації усіх їхніх економічних дій, допомагати їм інтегруватись у світовий економічний та фінансовий простір. Стан інститутів ринкової інфраструктури неоднорідний як з кількісної, так і з якісної точок зору. У сучасній ринковій інфраструктурі прийнято виділяти 4 елемента: інституціональний, інформаційний, законодавчий та соціальний.



Рис. 4.2 Загальні елементи інфраструктури ринку фінансових послуг

**Інформаційний елемент** – це інформаційні мережі та потоки, асоціації або добровільні об'єднання, що представляють інтереси інститутів РФП „знизу” (наприклад, Асоціація українських банків), рейтингові агентства,



аналітичні центри, засоби масової інформації, що забезпечують зворотний зв'язок між суб'єктами ринкових відносин.

**Законодавчий елемент** – це відповідна частина господарського законодавства, що регламентує як діяльність інститутів ринкової інфраструктури, так і поведінку суб'єктів ринку фінансових послуг (і емітентів та інвесторів, і фінансових посередників). Законодавчо - нормативні акти задають „правила гри” в ринковій економіці.

**Соціальний елемент** відображає рівень ринкового мислення, або менталітет населення і його готовність і вміння дотримуватись правил і закономірностей функціонування ринку.

До інститутів інфраструктури фінансового ринку включають наступні структурні утворення: фондові та валютні біржі, комерційні банки, брокерські компанії, інвестиційних дилерів та андеррайтерів, системи міжбіржових і міжброкерських (міждилерських) зв'язків, інвестиційні компанії та фонди, позабіржові торгівельно – інформаційні системи, трастові компанії та інвестиційні управляючі, фінансово-промислові групи або фінансові холдингові компанії, фінансові будинки або фінансові супермаркети, страхові компанії, пенсійні фонди, національну депозитарну систему, реєстраторів цінних паперів, інформаційно-консультативні центри, розрахунково-клірингові установи та інші кредитно-фінансові й інвестиційні інститути.

Саме ці елементи визначають цілісність і завершеність як інфраструктури ринку фінансових послуг в цілому, так і окремих її елементів. [1]

Діяльність професійних учасників торгівлі регулюють закони України, зокрема Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (ст. 4 "Професійна діяльність на ринку цінних паперів"). Така діяльність досить різноманітна, адже починається з організації торгівлі, тобто здійснення цивільно-правових відносин з цінних паперів, і закінчується діяльністю з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.



Рис. 4.3 Взаємозв'язок елементів інфраструктури РФП

Ці елементи визначають цілісність і завершеність інфраструктури ринку фінансових послуг.

Розрізняють глобальну і локальну інфраструктуру.

Глобальна – інфраструктура міжнародного та світового ринку.

Локальна – інфраструктура РФП на національному або територіально – адміністративному рівні.

Важливим фактором, який об'єднує всі елементи інфраструктури, є організаційна культура, яка включає історію і традиції фінансових установ, корпоративну етику. В діяльності господарюючих суб'єктів ринку фінансових послуг ці компоненти проявляються на всіх етапах їх розвитку – від моменту створення до бурхливого розвитку чи занепаду. Це може проявлятися в особливих властивостях послуг, у стилі управління, що традиційно склався і т.д.

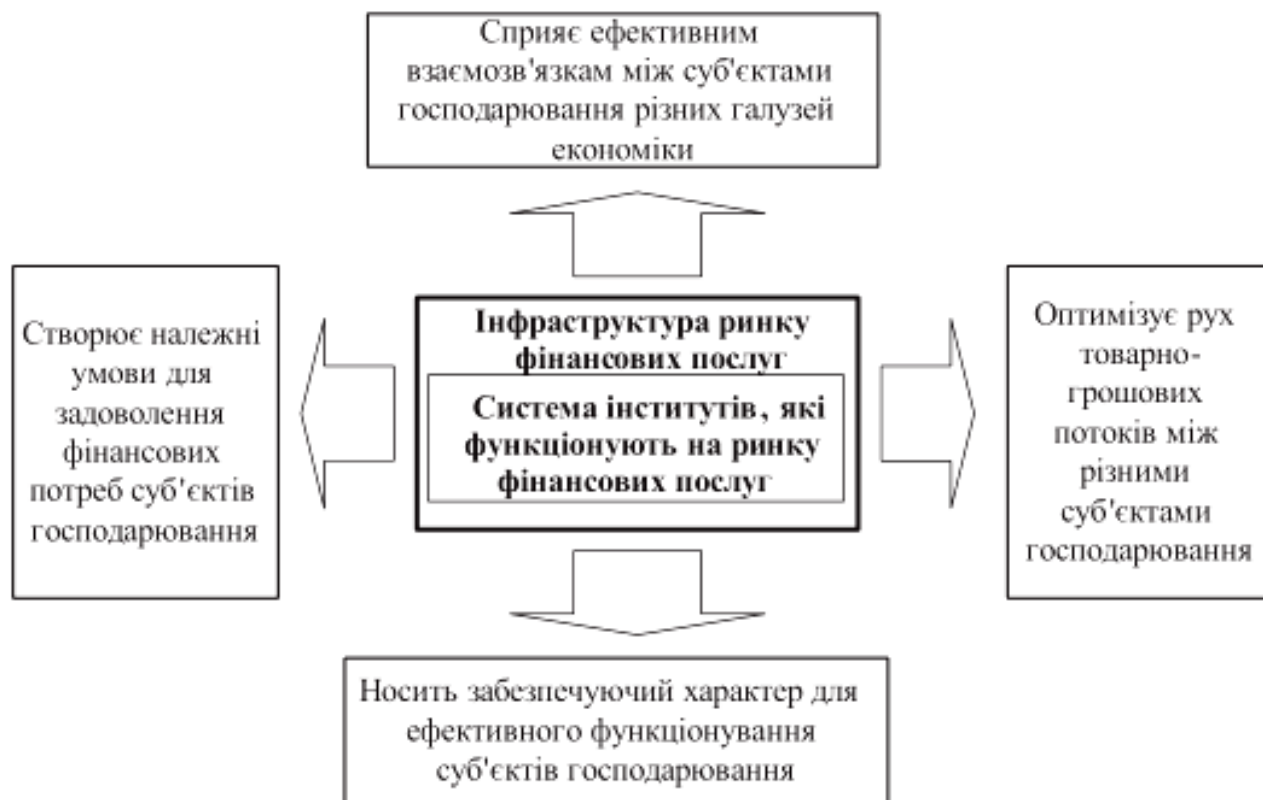


Рис. 4.4. Роль та значення інфраструктури ринку фінансових послуг

Сукупність фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди, інвестиційні фонди тощо) відносяться до інфраструктурних складових ринку фінансових послуг та виконують важливі функції: акумулювання коштів громадян та юридичних осіб і надання на комерційних засадах кошти в розпорядження позичальника.

В цьому полягає роль та значення інфраструктурних складових системи інститутів. Консолідуючи ризики, надають можливості учасникам ринку бути більш впевненими на ринку. Проводячи деномінацію заощаджень інфраструктурні складові системи інститутів розширюють спроможність учасникам в ефективному розпорядженні коштів, таким чином розширюються межі та об'єми ринку фінансових послуг, відповідно до цього знижуються суми укладених угод на адміністративні, консультаційні, юридичні та інші подібні витрати.

Отже, компоненти інфраструктури фінансового ринку є найменш розвиненими в кількісному і якісному відношенні, з точки зору відповідності до

вимог ринкової економіки. Аналізуючи стан розвитку ринкової інфраструктури України, слід визнати, що ринковою її важко назвати. Діюча інфраструктура є перехідною, молодю, несформованою, причому в кожному складовому елементі: інституційному, законодавчому, інформаційному та соціальному.

#### **4.3.2. Функції інфраструктури ринку фінансових послуг та фактори, що впливають на неї**

Учасники ринку фінансових послуг — юридичні та фізичні особи — суб'єкти підприємницької діяльності, які відповідно до закону мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг на території України, та споживачі таких послуг. На ринках діють суб'єкти ринку (продавці — посередники — покупці), які беруть участь у торговельних операціях різних специфічних товарів — інструментів ринку. Характер (тактика) поведінки суб'єкта на ринку залежить від мети, яку він поставив перед собою (стратегія).

Суб'єктами фінансового ринку є:

- фізичні особи;
- юридичні особи;
- фінансові посередники, які отримують для управління фінансові активи клієнтів і повинні, виконуючи правила й вимоги банківського та інвестиційного менеджменту, одержати дохід у розмірі, що дозволяє задовольнити вимоги клієнтів, та мати норму прибутку, середню для цього виду діяльності.

Продавці й покупці фінансових активів (послуг) складають групу прямих учасників ринку фінансових послуг, які здійснюють на ньому основні функції у проведенні фінансових операцій, пов'язаних з наданням фінансових послуг.

Таблиця 4.3

Прямі учасники ринку фінансових послуг

Фінансові ринки	Основні прямі учасники фінансових операцій
На ринку банківських послуг, фінансових послуг кредитних спілок та ломбардів	Кредитори - суб'єкти на ринку фінансових послуг, маючи кошти надають їх у позику в тимчасове користування під певний відсоток (продаж грошових активів для задоволення потреб позичальників у фінансових ресурсах);

	<p>Позичальники – суб'єкти на ринку фінансових послуг, бажаючи отримувати позики від кредиторів під певні гарантії їх повернення і за певну плату у формі відсотка.</p>
<p>На ринку банківських послуг при здійсненні операції з дорогоцінними металами та каміннями</p>	<p>Продавці дорогоцінних металів та каміння, якими можуть виступати: держава; комерційні банки; юридичні й фізичні особи; вони надають послугу інформування, пропозиції, продажу та обслуговування операцій.</p> <p>Покупцями дорогоцінних металів і каміння є ті самі суб'єкти, що й продавці. Вони отримують інформацію та пропозиції стосовно послуг, приймають рішення щодо купівлі та інше.</p>
<p>На ринку фінансових послуг професійних учасників фондового ринку</p>	<p>Емітенти – суб'єкти ринку фінансових послуг, проводячи емісію цінних паперів, залучають необхідні фінансові ресурси для поліпшення своєї діяльності;</p> <p>Інвестори – суб'єкти ринку фінансових послуг, маючи вільні кошти вкладають їх в різноманітні види цінних паперів з метою отримання доходу, який формується за рахунок отримання інвесторами відсотків, дивідендів і приросту курсової вартості цінних паперів.</p>
<p>На ринку фінансових послуг валютного ринку</p>	<p>Продавці й покупці валюти: держава; комерційні банки, що мають відповідну ліцензію; підприємства, які ведуть зовнішньоекономічну діяльність; фізичні особи.</p> <p>Продавці надають послугу інформування, пропозиції, продажу та обслуговування операцій з валютою.</p> <p>Покупці отримують інформацію та пропозиції стосовно послуг, приймають рішення щодо купівлі та інше.</p>
<p>На ринку страхових послуг</p>	<p>Страховики – суб'єкти ринку фінансових послуг, надають різні види страхових послуг;</p> <p>Страховальники – суб'єкти ринку фінансових послуг, які купують страхові послуги у страхових компаній та фірм з метою мінімізації своїх фінансових втрат при настанні страхової події</p>
<p>На ринку фінансових послуг у сфері будівництва та операцій з нерухомістю</p>	<p>Продавцями на первинному ринку нерухомості є будівельні фірми та муніципальна влада. На вторинному – ріелторські фірми, приватні фірми, приватні особи, що прагнуть поліпшити свої житлові умови або матеріальне становище, особи, які емігрують, тощо. На вторинному ринку житла в оренду практикується як приватними власниками, так і муніципальною владою;</p> <p>Покупцями житла виступають ріелторські фірми, юридичні та фізичні особи.</p>
<p>На ринку фінансових послуг з лізингу</p>	<p>Лізингодавець – юридична особа, яка передає право володіння та користування предметом лізингу лізингоодержувачеві;</p> <p>Лізингоодержувач – фізична або юридична особа, котра отримує право володіння та користування предметом лізингу за договором лізингу від лізингодавця.</p>
<p>На ринку фінансових послуг недержавних пенсійних фондів (НПФ)</p>	<p>Вкладник НПФ – особа, яка сплачує пенсійні внески та користь учасники шляхом перерахування грошових коштів до недержавного пенсійного фонду відповідно до умов пенсійного контракту;</p> <p>Учасник НПФ – фізична особа, на користь котрої сплачуються пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду.</p>

Інфраструктура ринку фінансових послуг виконує ряд функцій від яких залежить вплив факторів. До основних функцій належать:

- формування суб'єктів ринку. На рис. 4.2 визначені елементи інфраструктури одна зі складових це інституційна, що допомагає з'ясувати, які суб'єкти діють на ринку, якою володіють інформацією та як вона використовується в роботі суб'єктів, як регламентується їх діяльність і поведінка на ринку, як проявляється взаємодія між учасниками;

- спеціалізація діяльності суб'єктів ринку фінансових послуг. Вони діляться на дві групи: спеціалізовані – надають один вид послуг (наприклад, страхові компанії, кредитні спілки, венчурні фонди) і комплексні (універсальні) – надають значну кількість послуг (наприклад, банки). Спеціалізація допомагає в інфраструктурі чітко визначити відповідальність конкретного суб'єкта, його результати діяльності, подальші напрями розвитку;

- допомога в реалізації підприємницьких проєктів. Об'єднує всі елементи інфраструктури і чітко визначає суб'єктів, які мають відношення до надання послуг, пов'язаних з проєктами: консалтингових фірм, інвестиційних та інноваційних компаній, фірм з антикризового управління;

- диференціація зайнятих ринкових ніш, щодо підвищення оперативності й ефективності діяльності суб'єктів бізнесу. Кожний суб'єкт ринку фінансових послуг, на протязі його формування, намагається визначити своє місце на ринку, формуючи місію розвитку, імідж, ділову репутацію, що дає можливість вплинути на результати діяльності, вийти на міжнародний ринок послуг. Як, приклад, можливо надати спеціальності «оцінювач» і створенню відповідної інфраструктури ринку оцінки майна: професію «оцінювач» внесено до Єдиного класифікатора професій України; з метою об'єднання спеціалістів, які займаються оцінкою майнових і немайнових прав та оцінкою бізнесу, було створено Українське товариство оцінювачів (УТО), яке активно співпрацює з Верховною Радою, ФДМУ, Міжнародним центром приватизації тощо – все це збагачує інфраструктурну сферу ринку фінансових послуг і підвищує оперативність і ефективність діяльності суб'єктів ринку;

- удосконалення контролю та регулювання (юридичного, економічного, державного) ділової практики. Цю функцію в першу чергу реалізує законодавчий елемент інфраструктури, який регламентує діяльність і поведінку учасників ринку. Усі форми юридичного й економічного контролю є процесом перевірки виконання і забезпечення реалізації усіх управлінських рішень в області фінансової діяльності з метою попередження кризових ситуацій та ефективного регулювання ділової практики суб'єктів господарювання ринку фінансових послуг. Ефективне втілення функцій економічного контролю сприяє появі в діловій практиці фінансових установ, що діють на ринку, комплексної управляючої системи, яка отримала назву «контролінг». У загальній системі контролінгу, який починає втілюватись і в практику вітчизняних господарюючих суб'єктів, реалізується взаємозв'язок між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням і внутрішнім фінансовим контролем, що забезпечує концентрацію контрольних дій на самих пріоритетних напрямках фінансової діяльності суб'єктів господарювання;

- встановлення господарських та інтеграційних зв'язків між суб'єктами ринку фінансових послуг. Будь-який ринок є єдиною сферою взаємодії покупців і продавців. Головною ланкою, яка об'єднує зв'язки між суб'єктами ринку є інфраструктура і конкретні її елементи. Господарські зв'язки в інфраструктурі проявляються в діяльності господарюючих суб'єктів кожний день – це зв'язки між учасниками, що заключають контракти на біржах; між покупцями і продавцями послуг; між фінансовими установами та органами податкової системи. Набувають поширення на ринку фінансових послуг і інтеграційні зв'язки, які забезпечують входження наших суб'єктів ринку фінансових послуг до міжнародних структур. Наприклад, внесення України до індексу Міжнародної фінансової корпорації – IFC Frontier, дає можливість вкладати кошти в нашу економіку іноземним інституційним інвесторам, що сприяє розвитку вітчизняної інфраструктури ринку фінансових послуг, а також

забезпечує вихід на міжнародні ринки послуг вітчизняним інвестиційним компаніям, що надають послуги.

Інфраструктуру ринку фінансових послуг можна розглядати з декількох сторін: по-перше, будь-який ринок, в т.ч. і ринок фінансових послуг не існує ізольовано від усієї економіки і по-друге, будь-який ринок, в т.ч. і ринок фінансових послуг розглядається як глобальна інфраструктура (на рівні національного ринку) і як локальна інфраструктура (на рівні окремих регіонів та територіально-адміністративних утворень).

Тому на рівень розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг впливає багато факторів. Одні із них діють прямо, інші побічно.

Фактори, що діють прямо на інфраструктуру ринку фінансових послуг – це фактори внутрішнього середовища, а фактори, що діють побічно — зовнішнього. Процес визначення факторів внутрішнього середовища господарюючих суб'єктів характеризує їх фінансовий потенціал і ефективність його використання. На рис. 4.5 представлений склад найважливіших факторів внутрішнього і зовнішнього середовища, що впливають на інфраструктуру РФП.



Рис. 4.5. Фактори внутрішнього і зовнішнього середовища, які впливають на формування інфраструктури РФП



Існують фактори, на які може впливати фінансовий інститут, наприклад, ринковий попит на послуги, конкуренція, рівень розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг або його окремого сегмента – це контрольовані фактори.

До неконтрольованих факторів, які впливають на формування інфраструктури ринку фінансових послуг, належать загальна економічна ситуація в регіоні, країні та за її межами, рівень життя населення, накопичені заощадження, кон'юнктура ринку, демографічна і політична ситуація та інші.

Дія цих факторів визначає поведінку фінансових інститутів у ринковому середовищі, формує стратегію і тактику, окреслює можливості просування фінансових послуг на ринку.

Внутрішні і зовнішні (макроекономічні) фактори визначають загальний стан окремих елементів інфраструктури ринку фінансових послуг, ступінь його активності. На активність ринку фінансових послуг, крім визначених факторів сфери інфраструктури, впливає і кон'юнктура – система факторів, яка характеризує стан попиту, пропозиції, ціну і конкуренцію на ринку фінансових послуг у цілому, а також за окремими його видами і сегментами.

### **Питання до обговорення**

1. За якими ознаками структурують і сегментують ринок фінансових послуг?
2. Якими сегментами представлений ринок фінансових послуг за ознакою фінансових активів?
3. Надайте характеристику окремих сегментів ринку фінансових послуг?
4. У чому полягає відмінність між первинним та вторинним ринками фінансових активів?
5. Які сегменти РФУ можна поділити на біржовий та позабіржовий?

Проаналізуйте особливості функціонування цих ринків.

6. Хто є суб'єктами відносин на кожному сегменті РФУ?

7. Які фінансові інструменти використовуються на кожному із сегментів РФУ?.
8. Чим відрізняються фінансові активи, що перебувають в обігу на національному та міжнародному ринках?
9. Проаналізуйте, в чому полягає взаємозв'язок і взаємообумовленість грошового ринку і ринку банківських позик, а також їх особливості та відмінності.
10. Які сегменти РФУ більш організовані, які – менш, назвіть причини і проаналізуйте особливості.
11. Яке місце займає страховий ринок на ринку фінансових послуг?
12. Чому ринок нерухомості та землі видалений у самостійний елемент РФП ?
13. Як розглядають інвестори об'єкти ринку нерухомості, землі, золота, антикваріату? Поясніть, чому.
14. У якому стані знаходиться ринок фінансових послуг України і які тенденції його розвитку можна визначити на сучасному етапі?
15. Що слід розуміти під інфраструктурою РФП?
16. Які основні елементи складають сучасну інфраструктуру РФП?
17. У чому полягає діяльність професійних учасників торгівлі на РФП?
18. Яку роль відіграють на РФП інформаційно – аналітичні інструменти?
19. Які недоліки містить українське законодавство щодо обов'язкового рейтингування інститутів інфраструктури РФП?
20. Хто складає групу прямих учасників РФП і хто виступає посередником?
21. У якому стані знаходиться законодавчий елемент та інфраструктура РФП в Україні?
22. Які законодавчі акти потребують негайного доопрацювання?
23. Що мають на увазі, коли говорять про соціальний елемент інфраструктури РФП?
24. Що прийнято включати у глобальну інфраструктуру РФП і яку роль вона відіграє у світовому господарстві?

## Тестові завдання:

1. Виділити сегмент РФП, на якому здійснюється обмін валют:

- а) кредитний;
- б) фондовий;
- в) конверсійний;
- г) депозитний.

2. Структура РФП досліджується за такими ознаками:

- а) часовою;
- б) інституційною;
- в) сегментарною;
- г) усі відповіді правильні.

3. Система економічних відносин, яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл капіталу на умовах платності, строковості, повернення і цільового характеру, є сегментом РФП:

- а) валютним;
- б) фондовим;
- в) кредитним;
- г) страховим.

4. Інститути спільного інвестування - це:

- а) активи, які вкладаються в цінні папери інших емітентів;
- б) активи цього інституту є незмінними;
- в) ресурси (пасиви) компанії формуються за рахунок розміщення на ринку власних акцій та інвестиційних сертифікатів;
- г) відповідь а) і в) є вірною.

5. До трастових послуг банку не відносять:

- а) посередництво в одержанні клієнтом кредиту, в операціях з цінними паперами, валютою та майном;
- б) перерахування грошових коштів та інших активів фізичним особам за спадщиною;
- в) купівля і продаж цінних паперів від імені клієнта, проведення розрахунків з продавцями і покупцями;
- г) правильні відповіді а) та б).

6. Брокерська діяльність – це

- а) діяльність з приводу організації випуску і розміщення цінних паперів;
- б) діяльність з укладання цивільно–правових договорів від свого імені та за свій рахунок щодо цінних паперів шляхом оголошення цін купівлі та / або продажу з метою перепродажу;
- в) діяльність професійного учасника фінансового (фондового, страхового) ринку як комісонера (від свого імені або від імені іншої особи);
- г) діяльність з надання економічних, юридичних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо фінансових активів .

7. Пенсійні фонди поділяються на:

- а) диверсифіковані та недиверсифіковані;
- б) відкриті, корпоративні, професійні;
- в) корпоративні та пайові;
- г) відкриті, закриті, інтервальні.

8. Недержавне пенсійне забезпечення здійснюється через:

- а) відкриті пенсійні фонди;
- б) банківські установи;
- в) страхові організації;
- г) всі відповіді вірні.

## 9. Інвестиційний фонд – це

- а) юридична особа, утворена фізичними та/або юридичними особами, які добровільно об'єдналися на основі членства для ведення спільної господарської та іншої діяльності з метою задоволення своїх економічних, соціальних та інших потреб на засадах самоврядування;
- б) юридична особа у вигляді акціонерного товариства, основною діяльністю якого є спільне інвестування;
- в) юридична особа, яка здійснює послуги з управління боргами, торгівлі боргами, викупу боргів, надання кредиту під дебіторську заборгованість.
- г) фінансова організація, що спеціалізується на інвестиціях у власний капітал компаній і в інші види довгострокового фінансування підприємств, звичайно таких, котрі не мають тривалої історії розвитку, але з перспективою значного росту.

## 10. За строками експлуатації та періодом амортизації майна лізинг поділяють на:

- а) внутрішній та міжнародний;
- б) експортний та імпортний;
- в) оперативний і фінансовий;
- г) змішаний та транзитній.

## 11. Оперативний лізинг – це

- а) договір лізингу, згідно з яким передається об'єкт лізингу на строк менше строку, за який амортизується 60% вартості об'єкта лізингу;
- б) різновид фінансового лізингу, що передбачає участь в угоді третьої сторони – інвестора;
- в) договір лізингу, коли суб'єкти лізингу перебувають під юрисдикцією різних держав, або майно чи платежі перетинають державні кордони. Міжнародний лізинг здійснюється відповідно до законодавства України, міжнародних договорів, в яких бере участь Україна, та договорів, укладених суб'єктами лізингу;

г) договір лізингу, згідно з яким передається об'єкт лізингу на строк, менший строку, за який амортизується 90% вартості об'єкта лізингу.

12. Лізинг надає можливість:

- а) розширити виробництво без значних одноразових витрат;
- б) оновлювати морально застаріле обладнання;
- в) координувати грошові потоки;
- г) всі відповіді вірні.

13. Факторингові компанії – це

- а) юридична особа, утворена фізичними та/або юридичними особами, які добровільно об'єдналися на основі членства для ведення спільної господарської та іншої діяльності з метою задоволення своїх економічних, соціальних та інших потреб на засадах самоврядування;
- б) юридична особа у вигляді акціонерного товариства, основною діяльністю якого є спільне інвестування;
- в) юридична особа, яка здійснює послуги з управління боргами, торгівлі боргами, викупу боргів, надання кредиту під дебіторську заборгованість.
- г) фінансова організація, що спеціалізується на інвестиціях у власний капітал компаній і в інші види довгострокового фінансування підприємств, звичайно таких, котрі не мають тривалої історії розвитку, але з перспективою значного росту.

14. До функцій фондової біржи не відноситься:

- а) посередницька;
- б) регулятивна;
- в) ін'єктивна;
- г) індикативна.

15. На біржі виконуються такі операції:

- а) операції з готівкою;

- б) операції на строк;
- в) операції з премією;
- г) всі відповіді вірні.

16. Арбітражер – це

- а) це особа, що отримує прибуток за рахунок одночасної купівлі – продажу того самого активу;
- б) особа, що отримує прибуток за рахунок різниці в курсах фінансових інструментів, що може виникнути в часі;
- в) особа, що страхує на термінованому ринку свої спотові активи;
- г) немає вірної відповіді.

17. Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

- а) цінними паперами власного випуску;
- б) акціями того емітента, у якого він безпосередньо чи побічно володіє майном у розмірі більше 3 відсотків статутного фонду;
- в) акціями того емітента, у якого він безпосередньо чи побічно володіє майном у розмірі більше 5 відсотків статутного фонду;
- г) вірні відповіді а) та в).

### Розрахункові завдання:

**Задача 1.** Протягом року були отримані наступні результати економічної діяльності:

Фінансовий обіг держави становив -	ФО
у т. ч. сума податків -	П
Емітовано акцій на суму -	А
у т. ч. іменних -	АІ
Емітовано облігацій на суму -	О
у т. ч. короткострокових -	ОК
Реалізовано похідних цінних паперів -	ПЦП
Реалізовано товарних цінних паперів -	ТЦП

Половина облігацій та ринкових акцій протягом року перепродається.

Визначити величину:

1	Ринку фінансових послуг	ФР
2	Первинного ринку цінних паперів	РЦП 1
3	Вторинного ринку цінних паперів	РЦП 2
4	Ринку фінансових інструментів	РФІ
5	Фондового ринку	ФОР

млрд. грн.

ФО	П	А	АІ	О	ОК	ПЦП	ТЦП
185	87	42	8	25	7	21	14

**Задача 2.** Протягом року були отримані наступні результати економічної діяльності:

Фінансовий обіг держави становив -	ФО
у т. ч. сума податків -	П
Емітовано акцій на суму -	А
у т. ч. іменних -	АІ
Емітовано облігацій на суму -	О
у т. ч. короткострокових -	ОК
Реалізовано похідних цінних паперів -	ПЦП
Реалізовано товарних цінних паперів -	ТЦП

Половина облігацій та ринкових акцій протягом року перепродається.

Визначити величину:

1	Ринку фінансових послуг	ФР
2	Первинного ринку цінних паперів	РЦП 1
3	Вторинного ринку цінних паперів	РЦП 2
4	Ринку фінансових інструментів	РФІ
5	Фондового ринку	ФОР

млрд. грн.

ФО	П	А	АІ	О	ОК	ПЦП	ТЦП
167	66	24	4,7	5,2	7	2,4	3,5



**Задача 3.** Протягом року були отримані наступні результати економічної діяльності:

Фінансовий обіг держави становив -	ФО
Величина збалансованого бюджету -	ДБ
Оборот ринків фінансових послуг, що не пов'язані з обігом цінних паперів -	РФП1
Вартість цінних паперів іменних -	ЦПІ
Вартість цінних паперів товарних -	ЦПТ
Обіг ринку короткострокових цінних паперів -	ЦПК
Обіг позабіржового ринку цінних паперів -	ЦПП

Визначити оборот ринків:

1	Ринку фінансових послуг	РФП
2	Цінних паперів	РЦП
3	Вторинного ринку цінних паперів	РЦП 2
4	Ринку фінансових інструментів	РФІ
5	Фондового ринку	ФР
6	Біржового ринку	БР

млрд. грн.

ФО	ДБ	РФП1	ЦПІ	ЦПТ	ЦПК	ЦПП
206	22	49	16	8	35	25

**Задача 4.** Протягом року були отримані наступні результати економічної діяльності:

Фінансовий обіг держави становив -	ФО
Величина збалансованого бюджету -	ДБ
Оборот ринків фінансових послуг, що не пов'язані з обігом цінних паперів -	РФП1
Вартість цінних паперів іменних -	ЦПІ
Вартість цінних паперів товарних -	ЦПТ
Обіг ринку короткострокових цінних паперів -	ЦПК
Обіг позабіржового ринку цінних паперів -	ЦПП

Визначити оборот ринків:

1	Ринку фінансових послуг	РФП
2	Цінних паперів	РЦП
3	Вторинного ринку цінних паперів	РЦП 2
4	Ринку фінансових інструментів	РФІ
5	Фондового ринку	ФР
6	Біржового ринку	БР

млрд. грн.

ФО	ДБ	РФП1	ЦП1	ЦПТ	ЦПК	ЦПП
316	121	147	113	108	138	124

### *Список рекомендованих джерел*

1. Близнюк О. П., Іванюта О. М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Харків: Вид-во Іванченка І. С., 2017. 255 с.
2. Войнова Є. І. Світовий ринок страхових та фінансових послуг: структурні зрушення та конкурентоспроможність країн: монографія. Одеса: ОЛДІ ПЛЮС, 2018. 549 с.
3. Дема Д. І., Абрамова І. В., Недільська Л. В. Фінансовий ринок : навч. посіб. / за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
4. Фінансові послуги: проблеми теорії та практики: монографія / Л. В. Временко та ін. Харків: Лідер, 2016. 138 с.
5. Дубина М. В. Застосування системного підходу до дослідження ринку фінансових послуг. *Проблеми економіки*. 2016. № 3. С. 261–266.
6. Левченко В. П. Ринок небанківських фінансових послуг України: теорія, методологія, практика : монографія. Тернопіль : Вид-во Осадца Ю. В., 2017. 429 с.
7. Кужелєв М. О. Ринок дорогоцінних металів як складова валютного ринку держави: функціонування та розвиток в Україні. *Економічний вісник університету*. 2015. Вип. 25/1. С. 174–178.

8. Мацук З. А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2018. 367 с.
9. Ринок небанківських фінансових послуг: теорія, функціонування, стратегія економічного розвитку : монографія / О. Б. Конарівська та ін. Рівне : НУВГП, 2016. 252 с.
10. Арутюнян С.С., Навчальний посібник «Фінансовий ринок» за заг.ред. Арутюнян С.С. /Арутюнян С. С., Добриніна Л.В. та інші/ Київська обл., Обухів, мкрн. Сосновий, 2: Вид-во «Друкарник», 2018 С.484.
11. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш. - 2-ге вид. - К.: ЦУЛ, 2011. — 528 с.
12. Каталог фінтех-компаній України 2019. URL: <http://fintechua.org/FintechCatalog19Ukr.pdf>
13. Лисенко Ж.П. Фінансовий ринок України — стан, тренди та напрями розвитку / Ж.П. Лисенко // Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка". — 2014. — № 6. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3126>.
14. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : Знання, 2010. — 532 с.
15. Онищенко В.О. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник / В.О. Онищенко, Т.М. Завора – Полтава: ПолтНТУ, 2017. – 409 с.
16. Річні звіти / Нац. комісія, що здійснює держ. регулювання ринків фін. послуг. URL: <https://nfp.gov.ua/content/rzviti?nackomfinposlug.html>.
17. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг[текст]: навчальний посібник / Є.М. Сич, В.П. Ільчук, Н.І. Гавриленко– К.: «Центр учбової літератури», 2012. – 428 с.
18. Унинець-Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид 2-ге, доп. І перероб. [Навч. посібник]. / В.П. Унинець-Ходаківська, О.І.Костюкевич, О.А.Лятамбор. – К.: «Центр учбової літератури». 2009. – 392 с.
19. Школьник І.О., Кремень В.М. Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні. Фінанси України. 2018. № 3. С. 97-115.

## **Тема 5. Фінансові послуги на грошовому ринку**

5.1. Організація та особливості функціонування депозитного ринку

5.2. Послуги банків на грошовому ринку

5.3. Операції з інструментами грошового ринку

5.4. Державні фінансові інститути на грошовому ринку

### **5.1. Організація та особливості функціонування депозитного ринку**

**Грошовий ринок** як сегмент фінансового ринку, на якому здійснюються короткострокові депозитно-позичкові операції (на термін до 1 року), обслуговує рух оборотних коштів підприємств та організацій, короткострокових коштів банків, установ, громадських організацій, держави та населення. Об'єктом купівлі-продажу на грошовому ринку є тимчасово вільні грошові кошти.

**Інструментами грошового ринку** слугують скарбницькі та комерційні векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти тощо.

**Основними (класичними) суб'єктами грошового ринку** виступають комерційні банки, брокерські контори, дисконтні компанії та інші фінансово-кредитні інститути, які мобілізують і перерозподіляють грошові кошти підприємств, банків, населення, установ.

До основних послуг на грошовому ринку можна віднести розміщення капіталу в банківських установах через безстрокові та термінові вклади. Вклад чи депозит - це грошові кошти в національній та іноземній валюті, що передані їх власником або іншого особою за його дорученням у готівковій або безготівковій формах на рахунок власника на зберігання на певних умовах.

За рахунок депозитних операцій банк формує залучені кошти. За світовою банківською практикою депозити за їх економічним змістом поділяють на такі групи:

- 1) депозити до запитання;
- 2) строкові депозити;

- 3) ощадні вклади населення;
- 4) цінні папери як вид депозитів.

**Депозити до запитання** розміщуються в банку на розрахунковому або поточному рахунку клієнта. Вони використовуються для здійснення поточних розрахунків власника рахунку з його партнерами. Це кредитування з поточного рахунку, пільги вкладникам в одержанні кредиту, використання зручних для клієнта форм розрахунків, а саме застосування кредитних карток, чеків тощо. До депозитів до запитання можна віднести кредитові залишки на контокорентних рахунках. Контокорентним є рахунок, на якому обліковуються власні кошти клієнта (кредитове сальдо) і кредит банку (дебетове сальдо). Дебетове сальдо за контокорентним рахунком називається овердрафтом. На контокорентному рахунку знаходять відображення всі операції банку з клієнтами, тобто видача позичок і проведення платежів за дорученням клієнта, а також надходження виторгу від реалізації продукції та інших грошових переказів на користь клієнта та на погашення позичок.

Одним з видів депозитів до запитання є залишок коштів на кореспондентських рахунках, тобто рахунках, які відкриває один банк іншому для здійснення взаєморозрахунків.

**Строкові депозити** - це грошові кошти, що зберігаються на депозитних рахунках протягом певного часу. Термін зберігання цих коштів встановлюється при відкритті рахунку на підставі договору між банком і клієнтом. Однією з форм строкових депозитів є сертифікати.

Сертифікати бувають депозитні та ощадні. Депозитні сертифікати надаються юридичним особам, а ощадні — фізичним.

Сертифікати можна класифікувати за такими ознаками:

- спосіб випуску (випускаються в разовому порядку і серіями);
- спосіб оформлення (іменні та на пред'явника);
- термін обігу (термінові та до запитання);

- умови сплати відсотків (з регулярною сплатою відсотків, по закінченні визначеного розрахункового періоду і з виплатою відсотків на день погашення сертифіката).

**Ощадні вклади населення** - це найбільша група депозитів, що використовуються для зберігання невеликих сум грошових коштів фізичних осіб та некомерційних організацій. Особливістю цих рахунків є те, що їх власнику видається особливе свідоцтво про наявність вкладу, в якому відображаються всі операції з депозитами (ощадна книжка).

На цей момент основними видами ощадних вкладів населення, характерними для нашої країни, є:

- вклади до запитання (виконують ту саму роль, що й депозити до запитання юридичних осіб);
- строкові вклади (приймаються банками на термін не менше ніж 6 місяців); -
- цільові вклади на дітей (відкриваються на термін 10 років до досягнення дитиною 16 років).

**Цінні папери** як вид депозитів. Цінний папір, що передає клієнт у банк для зберігання або для забезпечення кредиту, вважається одним з видів депозитних операцій. Це дає можливість сформувати додаткові фонди грошових коштів для фінансування інвестиційних проектів.

## 5.2. Послуги банків на грошовому ринку

У практиці роботи комерційних банків розрізняють багато видів послуг, які можна звести до трьох груп:

- послуги, пов'язані з розрахунково-касовими, кредитними, валютними та іншими операціями, обсяги яких підлягають обміну;
- консультації, участь банків у проведенні проектно-кошторисної документації, інші інженерні послуги, на аналоги яких маються цініки і калькуляції;

- послуги, обсяги яких точно не можуть бути облікованими або на аналоги яких відсутні цінники і калькуляції.

Серед всіх видів послуг комерційних банків в умовах ринкової економіки важливе місце займають гарантійні, посередницькі, консультаційні послуги.

**До банківських послуг відносяться:**

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

Банківські операції дозволяється здійснювати тільки юридичним особам, які мають банківську ліцензію. Інші юридичні особи мають право здійснювати операції на підставі ліцензії на здійснення окремих банківських операцій.

**Банк, крім перелічених операцій, має право здійснювати такі операції та угоди:**

1. Операції з валютними цінностями.
2. Емісію власних цінних паперів.
3. Організацію купівлі та продаж цінних паперів за дорученням клієнтів.
4. Здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг).
5. Надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі.
6. Придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів (факторинг).
7. Лізинг.
8. Послуги з відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей та документів.

9. Випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів.
10. Випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використанням цих карток.
11. Надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій.

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

1. Здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб.
2. Здійснення випуску, обігу, погашення (розповсюдження) державної та іншої грошової лотереї.
3. Перевезення валютних цінностей та інкасацію грошей.
4. Операції за дорученням клієнтів або від свого імені з:
  - інструментами грошового ринку;
  - інструментами, що базуються на обмінних курсах та відсотках;
  - фінансовими ф'ючерсами та опціонами.
5. Довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами.
6. Депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

### **5.3. Операції з інструментами грошового ринку**

Інструментами грошового ринку є грошові сурогати будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України, випущені в обіг не Національним банком України і виготовлені з метою здійснення платежів у господарському обороті. На грошовому ринку обертаються, в основному, боргові документи.

**Казначейські зобов'язання** – це боргові цінні папери, емітовані держаними органами та розміщені на добровільних засадах для придбання фізичними та юридичними особами. Особливістю казначейського зобов'язання



є факт надання його власниками грошових коштів на поворотній основі державі та, відповідно, право на отримання додаткової вигоди відповідно до умов випуску у вигляді фінансового доходу або інших майнових прав. В переважній більшості випадків випуск казначейський зобов'язань відбувається з метою фінансування (покриття) тимчасових касових розривів Державного бюджету. Цей вид цінних паперів надходить у розпрядження власника за ціною, нижче номіналу (з дисконтом), різниця ж сплачується при погашенні векселя та формує дохід інвестора.

**Депозитні сертифікати** – це боргові цінні папери, емітовані депозитними інституціями, що засвідчують право власника отримувати додатковий дохід (відсоток від депонованих в інституції коштів). Для фізичних осіб депозитні корпорації пропонують ощадні сертифікати.

**Євродолари** – доларові депозити або долари США, які розміщені їх власниками в депозитних інституціях за межами США в переважній більшості випадків – у європейських банках. Банківські рахунки в євродоларах дозволяють комерційним депозитним установам використовувати долари США для міжбанківських розрахунків та кредитування, використовуючи долар США як загальну та найбільш поширену валюту.

**Угода про перепродаж** – контракт, в якому одна зі сторін зобов'язується продати цінні папери іншій із обов'язковим викупом в обумовлену дату за наперед обумовленою і зафіксованою в контракті ціною (наприклад, "репо").

**Комерційні папери** – короткостроковий простий вексель, виданий суб'єктом господарювання.

**Банківський акцепт** – це боргове зобов'язання, емітоване фірмою (комерційною установою) та випущене в обіг під банківські гарантії його погашення у випадку не спроможності емітента виконати зобов'язання. Відповідно банк, що акцептував (прийняв на гарантію) вексель, отримує певну винагороду за таку операції від емітента.

**Фонди ринку грошей** – це продаж інвесторам грошових фондів на короткостроковий період.

Інструменти грошового ринку використовуються на основі ставки дисконтування.

**Комерційні папери та банківські акцепти як інструмент грошового ринку.** Вексельний обіг був і є невід'ємною частиною ділового життя суспільства. Незалежно від того, яку функцію виконує вексель (засіб платежу, інструмент кредиту), взаємовідносини учасників вексельного обороту регулюються особливими нормами вексельного права.

**Вексель** – це боргове зобов'язання, що підтверджує право його власника, при настанні строків платежу, відповідно до зазначених у векселі, на отримання певної грошової суми від векселедавця (емітента векселя). Варто відзначити, вексель може бути простий (соло-вексель) та переказний (тратта-вексель). У випадку простого векселя боржник є безпосереднім платником за векселем та має погасити заборгованість перед кредитором у визначений час. Переказний вексель (тратта) – це письмовий наказ кредитора позичальнику сплатити визначену суму у визначений термін третій стороні.

Застосування вексельної форми розрахунків є важливим інструментом фінансування суб'єктів господарювання, особливо в умовах недостатності оборотних коштів, адже дає змогу на певний час перенести необхідність погашення фінансового зобов'язання за отримані товари чи послуги.

Для підвищення ефективності проведення розрахунків за допомогою векселя використовують передавальний надпис – індосамент – це надпис, що робиться на зворотній стороні векселя та засвідчує перехід прав на отримання виплати за ним до третьої особи. За формою передачі індосамент буває:

- Іменний, який має містити обов'язкових два елемента, а саме підпис особи, яка була власником векселя та мало право на отримання виплати, а також назву особи, яка отримала право на виплату;
- Бланковий не містить інформації про особу, які перейшло право на отримання виплати за векселем, тобто векселедавець має сплатити зазначену суму пред'явнику векселя без вимоги засвідчення правана цю виплату.

Банки можуть виконувати з вексями наступні операції:

- видача кредиту, який оформлюється та здійснюється зі спеціального позикового рахунку (вексель виступає фінансовим забезпеченням);
- інкасування векселів;
- доміціляція векся:;
- авалювання векселів;
- акцепт векселів;
- облік векселів.

**Спеціальний позиковий рахунок** виступає кредитною лінією для позичальника, яка гарантується сумою, що вказана у векселі. Тобто, у випадку коли позичальник вчасно не може сплатити наданий кредит, або отримує штрафні санкції, відшкодування може здійснюватись за рахунок суми отриманої при погашенні векся.

**Інкасування векселів банком** – це операція, відповідно до якої банк виступає представником кредитора та здійснює отримання платежу від векселедавця при закінченні терміну обігу цінної папери. Безпосередньо операція по отриманню грошових коштів, при оплаті векся – називається інкасація векся, натомість безпосередньо діяльність банку щодо отримання оплати за різними цінними паперами та фінансовими інструментами (вексями, чеками тощо) за рахунок та від імені своїх клієнтів називається інкасо.

**Доміціляція векся** – як фінансова операція, полягає у встановленні платником за векселем третьої особи. Такий вексель називається доміцільованим векселем. У переважній більшості випадків, платником за векселем призначається банк, який, в цьому випадку, виконує операції протилежні інкасуванню векся, а саме: банк здійснює платіж відповідно до термінів та обсягів, вказаних у векселі. Варто відзначити. Що такі векселі можуть обертатись лише за умови наявності у емітента векся визначеної суми на розрахунковому або будь-якому іншому рахунку в конкретному банку. Тільки в такому разі доміцільований вексель може бути сплачено. У випадку

коли кошти на рахунку емітента відсутні, банк може відмовитись здійснювати платіж.

**Аваль векселя** – це вексельне доручення, що забезпечує платіж за векселем. Таке забезпечення здійснюється третьою особою (авалістом). Авалістами, як правило, виступають банки та кредитні установи. Чим вище імідж аваліста, тим надійнішим вважається вексель. Аваль здійснюється у вигляді надпису на векселі або алонжі "Вважати за аваль" і підпис у аваліста. За видачу авалю стягується плата в процентах від суми векселя. Цей процент називається надписним процентом. Підписавши вексель, аваліст відповідає за ним так само, як і той, за кого він підписався.

**Акцепт векселя** – це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем (тратті). Він висловлюється словами: "Акцептовано", "Прийнято", "Заплачу", що зроблені на лицьовій стороні векселя. Векселя, акцептовані банком, тобто банківський акцепт, широко застосовуються у зовнішньоторговельних операціях. Акцепт банком термінових тратт, що виставляються на нього експортером або імпортером, розглядається як одна із форм кредиту. Це акцептований кредит. Акцептант несе відповідальність за оплату векселя у встановлений термін.

**Облік векселя (урахування)** – операція відповідно до якої банк приймає вексель на сплату до строку його погашення, однак утримує у пред'явнику векселя комісійну винагорода за таку операцію. Комісійна винагорода – це різниця між номіналом векселя та вартістю кожного дня, який залишився терміну розрахунку векселедавця. Фактично, банк оцінює вартість векселя відповідно до того терміну, який він ще буде в обігу.

#### **5.4. Державні фінансові інститути на грошовому ринку**

Провідну роль у формуванні та функціонуванні грошового ринку відіграє банківська система, яка в Україні має складається два рівнів: 1-й рівень – Центральний банк (Національний банк України); 2-й рівень – комерційні банки. Центральний банк – це головний та єдиний емітент національної

валюти, виступає агентом уряду при обслуговуванні держбюджету, забезпечує підтримку зовнішньої і внутрішньої стабільності національної грошової одиниці.

Основним товаром на грошовому ринку виступають гроші. Як у будь-якого товару, у грошей є вартість – вартістю грошей можна вважати витрати на залучення грошей у тимчасове використання або доходи від надання їх у борг. У системі ціноутворення грошової одиниці кожної країни особлива роль належить саме центральному банку, який використовує облікову ставку як інструмент регулювання кількості грошової маси у обігу, а від так – вартість доступних для запозичення коштів в межах країни.

З метою забезпечення та організації стабільного готівкового грошового обігу Національний банк має здійснювати наступні кроки:

- 1) виготовлення та зберігання банкнот і монет;
- 2) формування резервних фондів банкнот і монет;
- 3) встановлення номіналів, розробка платіжних ознак, систем захисту та дизайну грошових знаків;
- 4) встановлення процедури заміни та ліквідації пошкоджених банкнот і монет;
- 5) закріплення правил випуску в обіг, інкасації, перевезення, зберігання та вилучення готівки;
- 6) розробка нормативної документації щодо процедури ведення касових операцій для учасників грошового ринку: установ банківської та пара банківської системи, підприємств та організацій;
- 7) встановлення вимог щодо технічного стану та забезпечення організації охорони приміщень банківських установ.

Основними економічними заходами та методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси через:

- 1) встановлення та регулювання норми обов'язкового резервування для установ банківської та пара банківської системи;
- 2) впровадження процентної політики НБУ;

- 3) рефінансування комерційних банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції із цінними паперами на відкритому ринку;

Ставка рефінансування Національного банку України є безпосереднім інструментом впливу та реалізації грошово-кредитної політики НБУ та використовується з метою впливу на грошовий оборот та обсяги кредитування. Вона виражається у відсотках та виступає платою за користування тимчасово вільними грошовими коштами, яку стягує НБУ з комерційних банків. Національним банком України встановлюються облікова та ломбардна процентні ставки.

Облікова ставка Національного банку України – виражена у відсотках плата, яку стягує НБУ за операціями рефінансування комерційних банків через купівлю векселів до настання терміну платежу за ними та розраховується з номінальної суми векселя. Облікова ставка є найнижчою серед ставок рефінансування і є орієнтиром для встановлення ціни вільних грошових коштів.

Кабінет Міністрів України, відповідно до законодавства, зобов'язаний зберігати кошти Державного бюджету України та позабюджетних фондів на рахунках у НБУ та Державного казначейства України. Умови та порядок обслуговування коштів Державного бюджету України визначаються договором.

### **Питання до обговорення**

1. Особливості депозитного ринку України.
2. Організація депозитного ринку як основа проведення активних операцій банків.
3. Існують різні ознаки класифікації вкладів. Назвіть їх.
4. Які два типи вкладів до запитання ви знаєте?
5. Які вклади переважають у структурі депозитів у комерційних банках України? Чим це пояснюється?
6. Депозитні та ощадні сертифікати: особливості випуску та обігу.

7. У якому порядку та формі комерційним банкам надаються кредити центральних банків?
8. Особливості здійснення готівкових розрахунків. Кредитні та дебетні картки.
9. Із чим пов'язана організація безготівкового грошового обороту?
10. Міждержавні розрахунки як окрема організаційна форма, що існує в умовах грошової системи закритого типу. Охарактеризуйте механізм.
11. Грошові та безгрошові розрахунки юридичних та фізичних осіб, що здійснюються банками.
12. Особливості розрахунків за товарними і нетоварними операціями.
13. Механізм здійснення розрахунків платіжними вимогами.
14. Механізм здійснення розрахунків платіжними дорученнями.
15. Особливості здійснення платежів при розрахунках чеками із чекових книжок.
16. Загальна класифікація інструментів грошового ринку.
17. Особливості організації вексельного ринку в Україні.
18. Векселі бувають прості (соло-вексель) і перевідні (тратта). У чому полягає різниця між ними?
19. За формою передачі векселя за індосаментом, останній може бути двох видів: або іменним, або бланковим. У чому їх особливості?
20. Які операції виконують банки з векселями?

#### **Тестові завдання:**

1. Різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку — це:
  - а) фінансові активи;
  - б) фінансові інструменти;
  - в) платіжні інструменти;
  - г) нематеріальні активи.

2. Неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг, якому делегуються повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг, – це:

- а) кредитна спілка;
- б) саморегулівна організація;
- в) Національна комісія з регулювання фінансових ринків;
- г) Асоціація учасників ринку фінансових послуг.

3. Грошовий ринок – це:

- а) ринок короткострокових депозитно–позичкових операцій;
- б) ринок валютний, обліковий, міжбанківський;
- в) ринок гібридних цінних паперів;
- г) відповіді а), б) є вірними.

4. Функції НБУ на грошово–кредитному ринку:

- а) забезпечення стабільності національної валюти;
- б) монопольне здійснення емісії національної валюти;
- в) кредитне обслуговування банків другого рівня і держави;
- г) всі відповіді є вірними.

5. Банк-гарант — це банк, який:

- а) страхує фінансові ризики експортерів та імпортерів;
- б) кредитує суб'єктів господарювання;
- в) надає гарантію;
- г) гарантує здійснення експортної операції.



б. Ринок капіталів – це:

- а) сукупність економічних та організаційних форм, які пов'язані з купівлею або продажем валют різних країн;
- б) сегмент грошового ринку, на якому здійснюється перерозподіл короткострокових коштів між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів із термінами погашення, як правило, до одного року;
- в) частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція в основному на середньо - і довгостроковий позиковий капітал.
- г) ринок короткострокових кредитів.

7. На грошовому ринку банки здійснюють такі операції:

- а) залучення коштів;
- б) приймання вкладів;
- в) здійснення грошових платежів та розрахунків;
- г) правильні відповіді а) та в).

8. До основних принципів діяльності кредитної спілки не належать:

- а) добровільність вступу та свобода виходу з кредитної спілки;
- б) голоси розподіляються пропорційно кількості акцій у власника;
- в) самоврядування;
- д) гласність.

### **Розрахункові завдання:**

**Задача 1.** Складні відсотки на вклади нараховуються за номінальною ставкою 25% річних. Визначити суму відсотків, нарахованих на внесок 4 000 грн. за 4 роки, якщо нарахування здійснюється 1) щорічно; 2) щоквартально.

**Задача 2.** Розрахуйте поточну ціну депозитного сертифікату дисконтного типу номіналом 100000 грн., термін погашення якого настає через 180 днів, якщо ринкові облікові ставки дорівнюють 20%. Розрахункова кількість днів на рік – 360.

**Задача 3.** Ощадний сертифікат номіналом 50000 грн. з нарахуванням процентів за ставкою 30% річних і терміном півроку було куплено за 110 днів до погашення і продано через 15 днів. Значення ставок за депозитами в момент купівлі та продажу склали 30% і 28% річних відповідно. Визначити дохід від операції купівлі-продажу. Розрахункова кількість днів на рік – 360.

**Задача 4.** Депозитний сертифікат дисконтного типу номіналом 15000 грн., ціна якого визначається з використанням облікової ставки, було куплено за півроку до його погашення і продано через 3 місяці. Значення ринкових облікових ставок у моменти купівлі та продажу склали 40% і 35 % річних відповідно. Визначити дохід від операцій купівлі – продажу та її доходність у вигляді ефективної річної ставки відсотків.

**Задача 5.** Вексель на суму 32000 грн. видано на 230 днів з нарахуванням за ним відсотків за ставкою 25% річних при розрахунковій кількості днів на рік – 365. Банк облікував вексель за 54 дні до настання терміну оплати за обліковою ставкою 10% річних при розрахунковій кількості днів на рік – 360. Визначити суму отриману пред'явником векселя і суму доходу банку.

**Задача 6.** Вексель на суму 20000 грн. було пред'явлено в банк для оплати за 250 днів до терміну його погашення. Визначити суму, отриману пред'явником векселя, і суму доходу банку, якщо банк для його визначення буде використовувати ставку відсотків і облікову ставку, що дорівнюють 25% річних (розрахункова кількість днів на рік при використанні ставки відсотків дорівнює 365, при використанні облікової ставки – 360).

**Задача 7.** Власник векселя, майбутня вартість якого 15 тис. грн. пред'являє його банку за 10 днів до його погашення, банк погоджується його зарахувати по обліковій ставці 18% річних, розрахункова кількість днів при використанні облікової ставки дорівнює 360. Розрахувати, яку суму одержить векселедержатель.

**Задача 8.** Підприємству А потрібно 10 000 грн для поповнення оборотних коштів. У нього є вексель підприємства В на 12 000 грн, строк погашення якого настає через 30 днів. Банк згоден облікувати вексель за ставкою 18% річних. Кількість днів при використанні облікової ставки дорівнює 365 днів. Чи буде достатньо одержаних грошей для поповнення оборотних коштів?

**Задача 9.** Підприємство А має вексель підприємства В на 20 000 грн, термін погашення якого настане через 30 днів. Банк погоджується облікувати вексель за ставкою 15% річних. Кількість днів при використанні облікової ставки дорівнює 365 днів. Яку суму отримає підприємство А після обліку векселя підприємства В? Розрахуйте доход банку від цієї операції.

### **Кейс «Вибір інструмента грошового ринку»**

Компанії «Х» для здійснення діяльності необхідне додаткове фінансування на суму А грн. Компанія може скористатися наступними варіантами:

**1.** Використати загальну суму відсотків за депозитами. Компанія має наступні депозити: Б грн. на 3 місяці за ставкою 20% річних, В грн. на 4 місяців за ставкою 40% річних і Г грн. на 6 місяців за ставкою 50% річних.

**2.** Скористатися векселем на суму Д, строк погашення якого настає через 30 днів. Облікова ставка щодо векселя 18% річних. Кількість днів при використанні облікової ставки дорівнює 365 днів.

**3.** Купити ощадний сертифікат номіналом 50000 грн. з нарахуванням процентів за ставкою 30% річних і терміном півроку за 110 днів до погашення і продати через 15 днів. Значення ставок за депозитами в момент купівлі та продажу: 30% і 28% річних відповідно. Розрахункова кількість днів на рік – 360.

№	А	Б	В	Г	Д
1	70 000	50 000	30 000	10 000	12 000
2	82 000	51 000	25 000	5 000	23 000
3	81 000	70 000	27 000	15 000	48 000
4	74 000	50 000	14 000	50 000	32 000
5	98 000	50 000	17 000	7 000	26 000

Який з вказаних варіантів фінансування діяльності підприємства є найбільш прийнятним? Обґрунтуйте свою відповідь та зробіть відповідні висновки.

**Методичні вказівки до розв'язання  
кейсу «Вибір інструмента грошового ринку»**

При розв'язанні даного кейсу студенту доцільно використовувати наступні формули:

1) Для визначення загальної суми відсотків за депозитами:

$$FV = PV \times (1 + r)^n$$

$$\sum \text{складного відсотка} = FV - PV$$

де:

FV – майбутня вартість грошових коштів, інвестованих у період  $t = 0$

PV – сума грошових коштів, інвестованих у період  $t = 0$ ;

$i$  - відсоткова ставка, виражена десятковим дробом;

$n$  - кількість періодів розрахунку.

2) Для визначення суми отриманої пред'явником векселя:

$$PV = S \cdot (1 - r \cdot n), \text{ де}$$

PV – теперішня вартість векселя, або сума отримана пред'явником векселя;

S – сума по векселю;

n – період часу;

r– відсоткова ставка;

3) Для визначення суми отриманої при придбанні сертифікату:

а) Для визначення майбутню вартість сертифіката в кінці строку з моменту емісії, тобто знаходимо вартість погашення сертифікату.

$$FV = N * (1 + r * n)$$

б) Для визначення вартості сертифікату при покупці за  $n_1$  днів до кінця терміну.

$$PV_1 = FV (1 - r_1 * n_1)$$

в) Для визначення вартості сертифікату при продажу його за  $n_2$  днів до кінця терміну:

$$PV_2 = FV (1 - r_2 * n_2)$$

г) Для визначення доходу від операції купівлі-продажу сертифікату.

$$\text{Дохід власника сертифікату} = FV - PV_1$$

$$\text{Дохід банку} = FV - PV_2$$

Після проведених розрахунків студент повинен провести аналіз щодо отриманих даних по кожному інструменту та надати повноцінний висновок щодо доцільності використання та вибору інструмента грошового ринку.

### *Список рекомендованих джерел*

1. Близнюк О. П., Іванюта О. М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Харків: Вид-во Іванченка І. С., 2017. 255 с.
2. Войнова Є. І. Світовий ринок страхових та фінансових послуг: структурні зрушення та конкурентоспроможність країн: монографія. Одеса: ОЛДІ ПЛЮС, 2018. 549 с.
3. Дема Д. І., Абрамова І. В., Недільська Л. В. Фінансовий ринок : навч. посіб. / за заг. ред. Д. І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.

4. Фінансові послуги: проблеми теорії та практики: монографія / Л. В. Временко та ін. Харків: Лідер, 2016. 138 с.
5. Дубина М. В. Застосування системного підходу до дослідження ринку фінансових послуг. *Проблеми економіки*. 2016. № 3. С. 261–266.
6. Левченко В. П. Ринок небанківських фінансових послуг України: теорія, методологія, практика : монографія. Тернопіль : Вид-во Осадца Ю. В., 2017. 429 с.
7. Кужелев М. О. Ринок дорогоцінних металів як складова валютного ринку держави: функціонування та розвиток в Україні. *Економічний вісник університету*. 2015. Вип. 25/1. С. 174–178.
8. Мацук З. А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2018. 367 с.
9. Ринок небанківських фінансових послуг: теорія, функціонування, стратегія економічного розвитку : монографія / О. Б. Конарівська та ін. Рівне : НУВГП, 2016. 252 с.
10. Арутюнян С.С., Навчальний посібник «Фінансовий ринок» за заг.ред. Арутюнян С.С. /Арутюнян С. С., Добриніна Л.В. та інші/ Київська обл., Обухів, мкрн. Сосновий, 2: Вид-во «Друкарник», 2018 С.484.
11. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : Знання, 2010. — 532 с.
5. Онищенко В.О. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник / В.О. Онищенко, Т.М. Завора – Полтава: ПолтНТУ, 2017. – 409 с.

## **Тема 6. Фінансові послуги на валютному ринку**

- 6.1. Загальна характеристика валютного ринку: поняття, функції, суб'єкти. Валютний курс і котировки.
- 6.2. Валютні операції та їх види.
- 6.3. Фінансові послуги на валютному ринку.
  - 6.3.1. Надання послуг з конверсійних операцій.
  - 6.3.2. Операції спот і форвард. Стратегія валютного арбітражу.
  - 6.3.3. Здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку
  - 6.3.4. Фінансові послуги з міжнародних розрахунків.
- 6.4. Криптовалюти: соціально-економічна сутність і правовий статус.
- 6.5. Сучасне регулювання фінансових послуг на валютному ринку України.

### **6.1. Загальна характеристика валютного ринку**

За своїм економічним змістом валютний ринок — це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

За своїм призначенням і організаційною формою валютний ринок — це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно продавати-купувати національну та іноземну валюту на основі попиту та пропозиції.

Валютний ринок — це система економічних і правових відносин між споживачами, продавцями валюти та державою з приводу купівлі — продажу іноземних валют, банківських металів, платіжних документів і цінних паперів в іноземних валютах, а також здійснення кредитно — депозитних та інших операцій з валютою.

До валютного ринку як системи входить дві основні підсистеми:

- валютний механізм - представлений правовими нормами й інститутами, що репрезентують ці норми на національному та міжнародному ринках;

- валютні відносини - щоденні зв'язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти.

Значення валютного ринку для економіки в цілому визначається його функціями, основними серед яких є:

- реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;

- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних розрахунків і сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;

- визначення і формування попиту та пропозиції на валюту;

- регулювання валютних курсів;

- диверсифікація валютних резервів банків, фірм, держави;

- хеджування валютних ризиків;

- отримання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

У таблиці 6.1 представлена класифікація валютного ринку за основними критеріями.

За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою, валютний ринок поділяється на:

**а) міжбанківський** (прямий та брокерський) - це сегмент валютного ринку, на якому за терміновістю валютних операцій виділяють три основні складові:

- спот-ринок - ринок торгівлі з негайним постачанням валюти, на який припадає 65 % від всього обороту валюти;

- форвардний - строковий ринок, на якому здійснюється до 10 % валютних операцій;



- своп-ринок - на якому поєднуються операції з купівлі-продажу валюти на умовах «спот» та «форвард»; на ньому реалізується до 25 % всіх валютних операцій.

Таблиця 6.1

Класифікація валютного ринку

<b>Критерії класифікації</b>	<b>Назва сегментів валютного ринку</b>
Залежно від організації торгівлі	- біржовий - позабіржовий
За видами валютних курсів	- з фіксованим режимом - з "вільно плаваючим" режимом - з "регульованим плаваючим" режимом - з подвійним режимом - з системою множинних режимів
За характером операцій	- конверсійний (касовий, ф'ючерсів, форвардів, свопів, опціонів, арбітражний) - депозитний (короткостроковий, строковий, до запитання) - кредитний (короткостроковий, середньо-строковий, довгостроковий)
За сферою поширення	- міжнародний - світовий - національний - регіональний
Відносно валютних обмежень	- вільний - регульований
За територіальним розміщенням	- європейський - північноамериканський - азійський або далекосхідний
За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою	- міжбанківський - біржовий - клієнтський

Більшість валютних угод (до 80 % від загального обсягу валютних операцій) здійснюється на міжбанківському сегменті валютного ринку і на поточному (спот) ринку. Міжбанківський валютний ринок є результатом взаємодії валютних рахунків комерційних банків. Ресурси цього ринку поділяються на комерційні (належать комерційним банкам) та регуляційні (належать центральним емісійним банкам). Саме на міжбанківському валютному ринку сконцентровано до 30 % офіційних валютних ресурсів, за допомогою яких держава реалізує сприятливу для себе валютну політику;

**б) біржовий** - це сегмент валютного ринку, на якому операції з валютою можуть здійснюватися через валютну біржу або ж у валютних відділах товарних і фондових бірж за допомогою деривативів - похідних фондових інструментів. Валютні біржі є не в усіх країнах світу - наприклад, їх не існує в англосаксонських країнах;

**в) клієнтський** - це сегмент валютного ринку, на якому операції здійснюються не за рахунок банку, а за рахунок його клієнтів.

Валютний ринок можна класифікувати й за іншими критеріями:

- за формою торгівлі валютою (безготівковий, готівковий);
- за масштабами операцій (оптовий, роздрібний);
- за метою здійснення операцій (одержання валюти, страхування від ризиків, одержання прибутку);
- залежно від прав резидентів і нерезидентів (поточний, пов'язаний з рухом капіталу) та ін.

Суб'єктами валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти (юридичні та фізичні особи, резиденти і нерезиденти) та посередники, насамперед банки, брокерські компанії, валютні біржі, які «зводять» продавців і покупців валюти та організаційно забезпечують операції купівлі-продажу. Функціональне призначення валютного ринку полягає в забезпеченні реальної свободи вибору та дій власника валюти. Спільним для всіх суб'єктів валютного ринку є бажання одержати дохід від своїх операцій. Тому валютному ринку притаманні конкуренція, ризик та інші характерні риси будь-якого ринку.

Інституційна структура валютного ринку представлена в таблиці 6.2.

Таблиця 6.2

Інституційна структура валютного ринку

Суб'єкт та його характеристика	Функції
1. Центральні банки - на макроекономічному рівні: Федеральна резервна система США, Банк Англії, Бундесбанк Німеччини, Національний банк України тощо. (посередник)	керують валютними резервами, проводять валютну інтервенцію, регулюють рівень відсоткових ставок за вкладеннями на світовому валютному ринку тощо

<p>2. Комерційні банки - що мають ліцензію на проведення валютних операцій. Банки посідають провідне місце на валютному ринку, оскільки вони ведуть рахунки та мають розвинуті системи телекомунікацій, постійно торгують валютою всередині країни і за її межами(посередник)</p>	<p>здійснюють основний обсяг валютних операцій як для клієнтів, так і самостійно, за рахунок власних коштів</p>
<p>3. Великі міжнародні банки обсяги щоденних оборотів яких сягають мільярдних сум: американські банки Чейз Нешенел, Чейз Манхеттен, Сіті-банк, німецькі банки - Німецький, Комерційний, Дрезденський тощо. (посередник)</p>	<p>виступають як провідні споживачі (покупці) на валютному ринку і здійснюють потужний вплив на процес формування валютних курсів</p>
<p>4. Фірми, які здійснюють зовнішньоторговельні операції. які здійснюють зовнішню торгівлю або капіталовкладення за кордоном. Саме ці господарські суб'єкти стимулювали розвиток валютного обміну, виникнення цілого ряду складних видів валютних угод.</p>	<p>прямого доступу на валютний ринок не мають, діють через посередників. Мають стабільний попит на іноземну валюту (фірми-імпортери) або стабільну пропозицію валюти (фірми-екс-портери); розміщують і залучають вільні залишки у короткострокові депозити.</p>
<p>5. Компанії, що здійснюють закордонні вкладення активів(посередник)</p>	<p>міжнародні інвестиційні фонди здійснюють диверсифіковане управління портфелем активів, вкладаючи кошти в цінні папери держави та корпорацій будь-яких країн</p>
<p>6. Валютні біржі та валютні відділи товарних і фондових бірж, спекулянти, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери, якими можуть бути юридичні та фізичні особи; (посередник)</p>	<p>здійснюють обмін валют для юридичних і фізичних осіб, формують ринковий валютний курс (валютні біржі існують не в усіх країнах світу)</p>
<p>7. Валютні брокерські фірми володіють необхідною інформацією щодо покупців і продавців валюти, надають консультаційні послуги комерційним банкам, фірмам, що орієнтовані на зовнішній ринок(посередник)</p>	<p>здійснюють конверсійні або депозитно-кредитні операції між покупцями та продавцями іноземної валюти</p>
<p>8. Приватні особи, що їздять за кордон</p>	<p>здійснюють перекази валют, купують валюту з метою нагромадження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди;</p>
<p>9. Підприємці</p>	<p>купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);</p>

10. Інвестори	вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;
10. Хеджери	здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Об'єктом валютного ринку виступає валюта. Поняття валюти широко застосовується в економічній літературі і на практиці. Валюта обслуговує такий широкомасштабний сектор економіки, як зовнішньоекономічні відносини. На її основі функціонує валютний ринок, що є елементом грошового ринку, формуються такі високоефективні регулятивні інструменти, як валютний курс, платіжний баланс, золотовалютні резерви тощо. Валюта обслуговує функціонування світової економіки та інтеграцію до неї національних економік окремих країн.

**Валютний курс** – це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або «ціна» грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошовій одиниці іншої країни.

У сучасній валютній системі валютні курси визначаються на основі паритету купівельної спроможності (ПКС). **Паритет купівельної спроможності** (англ. purchasing power parity) – співвідношення двох або декількох грошових одиниць, валют різних країн, що встановлюється за їх купівельною спроможністю стосовно певного набору товарів і послуг, тобто курс прирівнює рівну кількість національної праці до єдиного еквівалента.

**На ПКС впливають два важливих чинники:** перший розділ платіжного балансу - торговельний баланс - експорт-імпорт товарів і послуг та другий розділ платіжного балансу - баланс руху капіталу.

Активний платіжний баланс (з позитивним сальдо) призводить до зміцнення, збільшення валютного курсу та до збільшення облікових процентних ставок.

Пасивний платіжний баланс - навпаки знецінює національну валюту, оскільки торговий баланс у промислово-розвинених країнах займає 10% - 20% у загальному сальдо, то визначальним щодо руху валютного курсу є рух капіталу.

Як будь-яка ціна, валютний курс відхиляється від вартісної основи – паритету купівельної спроможності валют – під впливом попиту та пропозиції валюти.

Співвідношення такого попиту та пропозиції залежить від багатьох чинників, які відображають зв'язок валютного курсу з іншими економічними категоріями – вартістю, ціною, грошима, процентом, платіжним балансом та ін. Розрізняють фундаментальні, кон'юнктурні та техніко – економічні чинники, які впливають на валютний курс.

**Фундаментальні:** зростання ВВП та національного доходу (зумовлює підвищений попит на іноземні товари, водночас товарний імпорт може збільшувати вплив іноземної валюти), рівень продуктивності праці, грошова маса в країні та швидкість обігу, темпи інфляції (Чим вищі темпи інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не протидіють інші фактори).

**Кон'юнктурні:** чутки, біржові настрою, політичні та соціальні події, стихійні лиха, терористичні акти та інші.

**Техніко-економічні:** дати виплати відсотків і основної суми боргу за міжнародними кредитами, валютні курси інших країн, біржові індекси.

Поняття «валюта» використовується в трьох значеннях: 1) грошова одиниця певної країни; 2) грошові знаки іноземних держав, а також кредитні та платіжні засоби, виражені в іноземних грошових одиницях та використовуються в міжнародних розрахунках, іноземна валюта; 3) умовна міжнародна (регіональна) грошова розрахункова одиниця або платіжний засіб.

Необхідність встановлення валютного курсу пояснюється тим, що національна валюта за межами внутрішнього ринку не може виступати законним купівельним і платіжним засобом. Відповідно до чинного законодавства окремих країн курси іноземних валют встановлюються їх котируванням.

**Котирування** - це визначення курсів іноземних валют. У світовій практиці існує два методи котирування: пряме - кількість національної валюти до одиниці іноземної; непряме - кількість іноземної валюти до одиниці

національної. У наш час непряме котирування мають євро, австралійський долар, ірландський фунт стерлінгів та деякі інші валюти.

Для функціонування валютного ринку особливе значення має те, чи є національна валюта конвертованою. Попит на іноземну валюту пов'язаний із залежністю національної економіки від імпорту та обумовлений конвертованістю.

**Конвертованість** - це гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти. При повній конвертованості національної валюти кожна юридична і фізична особа може вільно брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, продавати, купувати та обмінювати національну валюту на іноземну за певними курсами без будь-яких обмежень або прямого втручання держави. Чим нижче рівень конвертації національної валюти, тим більше валютний ринок підвладний державному регулюванню (перш за все, встановленню фіксованого курсу національної валюти щодо інших валют).

**Вільно конвертована валюта (ВКВ)** - валюта, яка вільно і без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. Вільна конвертованість, у першу чергу, свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання, довіру до національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами. Резервна валюта - це вільно конвертована валюта, яка використовується для міжнародних розрахунків і зберігається Центральними банками інших країн. Центральні банки нагромаджують валюту країн, які є лідерами у світовій торгівлі. Практично всі зовнішньоторговельні та фінансові операції здійснюються в доларах США, швейцарських франках, йєнах, євро, фунтах стерлінгах. Саме ці валюти і є резервними.

**Частково конвертована валюта** - це національна валюта країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. Валютні обмеження - це законодавча або адміністративна заборона, лімітування та регламентація

операцій резидентів і нерезидентів з валютою та іншими валютними цінностями. Валютні обмеження проводять з метою підтримки валютного курсу, вирівнювання платіжного балансу, концентрації валютних цінностей державою тощо. Основними причинами впровадження валютних обмежень є нестача валюти, тиск зовнішньої заборгованості, диспропорції в платіжних балансах. Більшість країн світу, в тому числі й Україна, має частково конвертовану валюту.

**Неконвертована (замкнена) валюта** - національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження щодо ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання, в тому числі валютні коефіцієнти з метою обмеження розрахунків в іноземній валюті.

**Клірингова валюта** - розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасницями клірингових розрахунків. Клірингові угоди укладаються, як правило, в таких випадках:

- для вирівнювання платіжного балансу без витрат золотовалютних резервів;
- у випадку необхідності отримання пільгового кредиту від контрагента, який має активний платіжний баланс;
- як відповідь на дискримінаційні дії іншої держави;
- для фінансування країною з активним платіжним балансом країни з пасивним платіжним балансом.

Основними інструментами валютного ринку є банківські перекази, акцепти, акредитиви, чеки, векселі, депозитні сертифікати тощо.

Можливість спілкування між усіма учасниками валютного ринку забезпечують міжнародні стандарти і правила. Відповідно до них проведено

кодування валют за допомогою ISO-кодів. (ISO – міжнародна організація зі стандартизації).

Код окремої валюти складається із трьох букв:

1. Перші дві букви – означають країну, до якої відноситься валюта.
2. Третя буква означає назву валюти.

Наприклад:

Долар США (USD) – US (Сполучені штати), D (долар);

Англійський фунт (GBP) – GB (Великобританія), P (фунт);

Українська гривня (UAH) – UA (Україна), H (гривня);

Євро (EUR) – єдина європейська валюта.

При міжнародній торгівлі валюту, яку купують (або продають), називають торгуючою (базовою), а валюту, яку використовують для оцінки торгуючої валюти – валютою котирування. Зазвичай, іноземна валюта виступає як торгуюча, а національна – валюта котирування.[8]

Механізм визначення курсу валюти називають котируванням валюти. Повне котирування включає визначення курсу купівлі та курсу продажу. Різниця між цими курсами називають маржею (спредом) і вона повинна покривати витрати банку на здійснення конверсійних операцій та забезпечувати одержання прибутку. Маржа – це величина, на яку курс купівлі чи продажу валюти клієнту відрізняється від міжбанківського курсу (премія чи дисконт). У торгівлі між банками (міжбанківській торгівлі) банк, що котирує валюту, називає два курси:

– купівлі – Bid;

– продажу – Offer.

При прямому методі котирування: Bid – це курс, за яким банк купує іноземну валюту і продає національну. Offer – курс, за яким банк продає іноземну валюту і купує національну. Різниця між курсам Bid (покупця) та Offer (продавця) називається спредом.

Існує два різновиди котирування:



- пряме котирування — це коли вартість одиниці іноземної валюти виражається в національній валюті. При цьому сума в національній валюті дорівнює сумі в іноземній валюті, що помножена на курс цієї валюти. Сума в іноземній валюті, відповідно, буде дорівнювати сумі в національній валюті, що поділена на курс іноземної валюти. При цьому курс продажу буде більше купівлі; у вигляді прямого котирування офіційно установлюються курси більшості валют світу USD/CHF, USD/JPY

- непряме (зворотне) котирування — це коли вартість одиниці національної валюти виражається в іноземній валюті. При цьому сума в національній валюті буде дорівнювати сумі в іноземній валюті, що поділена на курс іноземної валюти. Курс купівлі буде більше курсу продажу. Це курс долара до європейської валютної одиниці євро, англійського фунта стерлінгів, а також до грошових одиниць країн, колишніх колоній Великобританії — EUR/USD, GBP/USD, AUD/USD, NZD/USD, IEP/USD і ряд інших.

При котируванні валют може використовуватись – крос-курс співвідношення між двома валютами, яке визначається на основі їх курсів по відношенню до третьої валюти.

Стандартні одиниці котирування валюти:

– для котирування кожної валюти існують міжнародні стандартні одиниці;

– для оцінки європейських валют використовують стандартну одиницю – 100;

– для японської ієни – 1 000.

Отже, розрахунок крос-курсу для української гривни можна здійснити за схемою:

На певну дату офіційний курс гривни становить:

українська гривня / долар США - X грн. за долар;

українська гривня / євро - Y грн. за євро;

тоді крос-курс долара США до євро становить:

X / Y євро за один американський долар.

Якщо банк (клієнт) бажає у цей день обміняти (N) доларів США на євро; то з урахуванням крос-курсу він може отримати:

$$N \cdot (X / Y) \text{ євро.}$$

## **6.2. Валютні операції та їх види.**

Функції валютного ринку реалізуються через виконання суб'єктами ринку широкого кола валютних операцій. Під валютними операціями звичайно розуміють будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

Ці операції класифікуються за кількома критеріями.

1. За терміном здійснення платежу з купівлі-продажу валюти:

- касові, або операції з негайною поставкою;
- строкові.

2. За механізмом здійснення операцій:

- операції спот;
- форвардні операції;
- ф'ючерсні операції;
- опціонні операції.

3. За цільовим призначенням:

- операції з метою одержання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;
- операції з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);
- операції з метою одержання прибутку або спекулятивні операції.

4. За формою здійснення:

- безготівкові;
- готівкові.

5. За масштабами операцій:

- оптові (здійснюються між банками);
- роздрібні (здійснюються між банками та їх клієнтами).

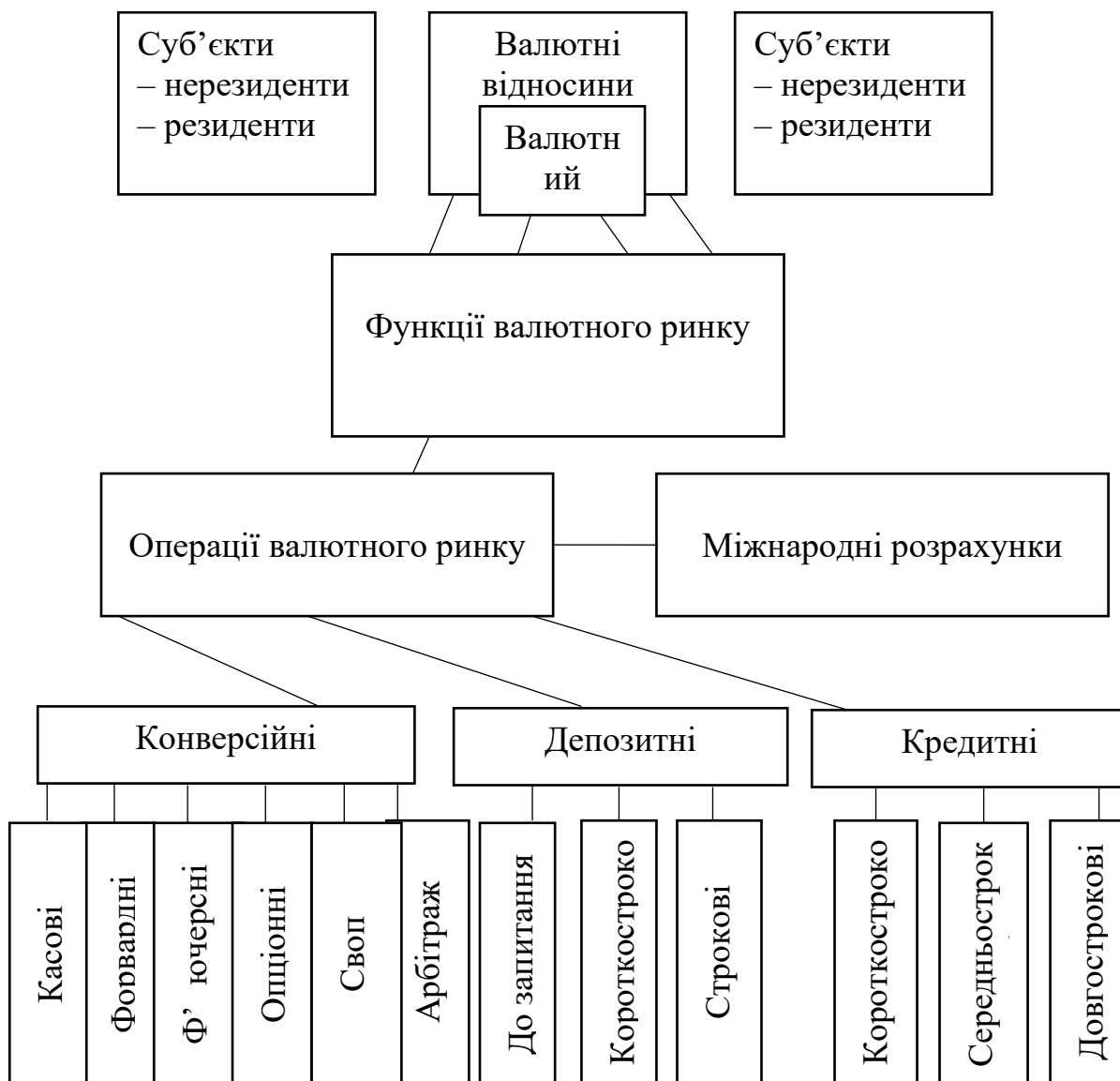


Рис. 6.1. Схема класифікації операцій валютного ринку

### 6.3. Фінансові послуги на валютному ринку.

#### 6.3.1. Надання послуг з конверсійних операцій.

Конверсійні операції – це угоди агентів валютного ринку щодо купівлі-продажу іноземної валюти номінованих у валюті однієї країни, на валюту іншої країни за узгодженим курсом на узгоджену дату. Тобто, конверсія валюти – це обмін однієї валюти на іншу, за діючим валютним курсом. Щодо конверсійних операцій в англійській мові прийнято стійкий термін – Foreign Exchange Operations (коротко – FOREX або FX).

Обмінні(конверсійні) операції часто пов'язані з кредитно-депозитними операціями, інвестиціями у цінні папери, що пономіновані в іноземних валютах, з іншими операціями, що проводяться учасниками валютного ринку і викликані необхідністю залучати валютні ресурси або здійснювати інвестиції в валюті. Крім того і в першу чергу обмінні операції пов'язані з використанням зобов'язань щодо оплати товарів та послуг та іншими розрахунками. Отож, конверсійні операції і відповідні послуги банків пов'язані з обслуговуванням всіх форм зовнішньоекономічної діяльності підприємницьких структур і фізичних осіб - резидентів та нерезидентів.

Фізичні особи проводять на ринку широкий спектр неторгових операцій: це закордонний туризм, перекази заробітної плати, пенсій, гонорарів, валютний дилінг. Таким чином, валютні операції – це угоди, що укладаються суб'єктами валютного ринку з купівлі-продажу, розрахунків, депозитів та кредитів в іноземній валюті на конкретних умовах. Операції здійснюються між учасниками ринку за ринковим курсом або відсотковою ставкою.

Слід вказати ще на один вид валютних операцій – валютний арбітраж, який ми більш детально розглянемо у наступних питаннях.

Фінансові послуги на валютному ринку надають посередники, насамперед банки, брокерські компанії, валютні біржі, які «зводять» продавців та покупців валюти та організаційно забезпечують операції куплі-продажу. Отож, звернемось до характеристики надання послуг з конверсійних операцій.

Міжнародний поділ праці, здійснення різних форм зовнішньоекономічної діяльності (рух товарів, послуг, капіталів та робочої сили), та відсутність єдиною для всіх країн валюти розрахунків, наявність постійної небезпеки валютних ризиків і втрат унаслідок коливань валютних курсів викликає необхідність здійснення валютних конверсійних операцій, тобто угод агентів валютного ринку щодо обміну обумовлених сум грошової одиниці однієї країни на валюти іншої країни за узгодженим курсом на певну дату. Торгівля валютою у світі здійснюються на двох торговельних майданчиках: 1) на міжбанківському валютному ринку (в англійській мові прийнятний термін –

FOREX – Foreign Exchange operations); 2) на валютних біржах. Під час роботи біржі торгівля валютного або строковими контрактами на її купівлю-продаж здійснюються на підрозділах світового валютного ринку, який називають CME – IMM (International Monetary Market), у позабіржовий час – Globex (Євроринок). При цьому на FOREX припадає 90% торгівлі валютою, на валютні біржі – 10%. Питома вага валютних бірж в умовах мережевих електронних систем постійно зменшується, їхня роль полягає у організації компактного ринку, у визначенні валютних курсів і здійсненні центральними банками валютних інтервенцій для регулювання ринку.

FOREX існує з липня 1973 року і його формування було пов'язано з перебудовою світової валютної системи і переходом від Бреттон-Вудської до Ямайської системи, де головними принципами було проголошено принцип плаваючого валютного курсу і принцип поліцентризму, або багатовалютного стандарту, в якому роль світових грошей можуть виконувати різні вільно конвертовані валюти. Отож, важливіша властивість FOREX – волатильність валют, яка призвела до можливості здійснення широкого кола спекулятивних операцій з метою отримання доходу на різниці валютних курсів у часі і просторі.

Це призвело до гігантських обсягів середньоденних торгів на валютному ринку. Якщо на початку 2000-х років цей обсяг становив приблизно 2 трлн доларів, у 2014 році – 4,4 трлн, то у 2019 році – майже 8 трлн доларів.

Конверсійні операції, пов'язані з різними формами зовнішньоекономічної діяльності, здійснюються за рахунок і дорученням клієнтів. Порядок здійснення клієнтських конверсій передбачає здійснення двох конверсійних операцій-внутрішньої та зовнішньої. Наприклад, клієнту банку, який здійснює імпорт товарів з Німеччини, необхідно купити 1 млн євро за долари, в яких він тримає свої валютні резерви. Клієнт звертається в банк за фінансовою послугою щодо проведення внутрішньої конверсії, тобто продає долари за євро шляхом проведення внутрішніх бухгалтерських проводок і якщо на банківському рахунку є європейська валюта, він здійснює платіж за дорученням клієнта.

Якщо банк не має на коррахунку євро, він звертається до міжбанківського ринку з пропозицією купити 1 млн євро за долари (зовнішня конверсія), і зараховує їх на коррахунок клієнта, а далі здійснює платіж. В такому випадку відкрита позиція (платіж в євро) закривається автоматично купівлею доларів і зарахуванням їх на коррахунок клієнта. Внутрішні і зовнішні клієнтські конверсії здійснюються, як правило, на одну дату валютування.

В ситуації, коли клієнти запрошують банк здійснити протилежні конверсії між двома валютами (наприклад, одні клієнти купують долари за гривні, інші продають долари, отримані за експортні операції), банк відкриває позицію за конверсією з одним клієнтом, закриваючи її за рахунок протилежної конверсії з іншим, тобто проводить кліринг протилежних сум і регулюються позиції рахунками тільки на суму перевищення кількості однієї з валют після здійснення взаємозаліку.

В залежності від економічного призначення валютних платежів можна виділити наступні:

- міжнародні розрахунки зі зовнішньоторговельних операцій;
- отримання і погашення міжнародних запозичень;
- переміщення валюти при здійсненні прямих і портфельних інвестицій;
- переміщення валюти при наданні технічної і економічної допомоги;
- конверсійні операції на внутрішньому і зовнішньому ринках.

### **6.3.2. Операції спот і форвард. Стратегія валютного арбітражу.**

Конверсійні операції поділяються на дві групи:

- 1) поточні конверсійні операції або операції типу “спот”;
- 2) термінові операції або операції “форвард” (форвардні конверсійні операції).

Основна відмінність між групами конверсійних операцій полягає у терміні виконання угоди. Таким чином, залежно від тривалості періоду між датами угоди та валютування виділяють два типи ринків:

- 1) ринок касових угод (спотовий ринок);
- 2) ринок термінових угод (форвардний ринок).

Вартість валюти, так само як при торгівлі товарами, виражається у ціні, яка залежить від попиту та пропозиції. Ціна іноземної валюти називається валютним курсом (обмінним курсом).

**Форвардні** - різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. Строки передання валюти визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При підписанні контрактів аванси та задатки не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу (форвардного курсу), який складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею банківських процентних ставок у країнах, валюта яких обмінюється. Операції широко використовуються для страхування валютних ризиків і здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку.

**Ф'ючерсні** - різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди. Здійснюються тільки на біржах і під їх контролем; ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією ж схемою, що і ціна форвардного контракту.

**Опціонні** - різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк і за узгодженим курсом. Така угода називається **опціон**.

**Валютний своп** - комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту.

**Валютний арбітраж** - одночасна купівля та продаж двох чи кількох валют на різних ринках за різними курсами з метою одержання доходу.

Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках. Арбітраж може працювати на основі котирування двох видів - прямого і непрямого. У нормальних умовах валютний арбітраж належить за своїми макроекономічними наслідками до позитивних явищ, бо сприяє вирівнюванню ринкових курсів валют.

Стратегія валютного арбітражу.

Валютний арбітраж в основному використовується для отримання доходу при зміні валютних курсів і має чітко виражену спекулятивну спрямованість. Інструментами, які використовуються при здійсненні валютного арбітражу, виступають валютні свопи, тобто угоди, за яких одночасно здійснюється купівля і продаж визначеної кількості однієї валюти в обмін на іншу з двома різними датами валютування. До цієї групи інструментів валютного ринку відносяться більшість форвардних угод, які здебільшого являються міжбанківськими та позабіржовими. Найбільше розповсюдження отримали наступні три види свопів:

1. Спот-форвард (spot against forward). В цьому випадку перший обмін (на сленгі – перша «нога») припадає на спот-дату (на другий робочий день після заключення угоди), а зворотній обмін (друга «нога») – на форвард-дату, наприклад через місяць після першої дати.
2. Форвард-форвард (forward against forward). В даному випадку перша «нога» припадає на першу форвардну дату (через 1 місяць), а зворотній обмін – на другу (через 3 місяці). Таку угоду називають, 1х3 форвард-форвард свопом.
3. Короткі свопи (short dates). Термін таких свопів менше одного місяця. Наприклад, перша «нога» може бути виконана на умовах «спот», а друга – через 7 днів.

Приклад операції Своп (swop).

Арбітражні конверсійні операції пов'язані з відкриттям валютним дилером спекулятивної валютної позиції за рахунок банку чи спеціалізованої компанії з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу. Як правило, позиції відкриваються в круглих сумах базової валюти. Довга позиція (купівля)



відкривається в очікуванні росту курсу валюти, коротка позиція (продаж) – в очікуванні зниження курсу.

Припустимо, що валютний дилер обрав валютну пару євро та долар, де євро-базова валюта.

17 серпня (вівторок) він купує 500 000 євро за долари за валютним курсом 1,2347 на умовах spot (тобто з датою розрахунків 19 серпня (четвер)). 19 серпня на його рахунок надійде 500 000 євро і за них потрібно сплатити 617 350 доларів ( $500\,000 \times 1,2347$ ). Однак валютний дилер працює на умовах торгівлі з «кредитним плечем» і на своєму рахунку не має такої кількості доларів і у день розрахунку він не зможе виконати платіж. Тому він повинен «відсвопувати», або продовжити свою позицію, припустимо, що дилер розраховує на підвищення курсу євро, він не закриває свою позицію ні 17, ані 18 серпня і робить операцію swap-tom-spot, тобто проводить дві протилежні угоди, з різними датами розрахунків. Припустимо, що розрахунки дилера підтвердились і ціна EUR/USD дійсно зросла до 1,2400. Дилер 18 серпня продає 500 000 EUR за курсом 1,2400 на умовах tom (tomorrow) з датою розрахунків 19 серпня і купує їх (1,2400) на умовах spot (дата розрахунків – 20 серпня). Вимоги дилера на купівлю 500 000 € і його зобов'язання на продаж 500 000 євро нетінгуються (або проводиться валютний кліринг) у результаті операції swap. Позиції в доларах також нетінгуються, але частково, оскільки 2 угоди (з розрахунками 19 серпня) здійснені за різними цінами (1,2347 і 1,2400). Валютний дилер перераховує 617 350 доларів за 500 000 євро, а йому повинні перераховувати 620 000 доларів ( $500\,000 \times 1,2400$ ), то він отримує чистий прибуток в розмірі 2 650 доларів. Як бачимо, при проведенні арбітражних конверсійних операцій з відкриттям позиції в базовій валюті результат за двома угодами буде виражатись у валюті котирування (у доларах!).

На практиці розрізняють часовий і просторовий, простий і складний валютний арбітраж. Часовий валютний арбітраж-найбільш розповсюджений сьогодні вид валютного арбітражу передбачає розрахунок дилера на позитивну зміну курсу і характеризується прийняттям ризику збитків при відкритті

валютних позицій. При просторовому арбітражі прибуток виникає через різницю в курсах на різних валютних ринках. Вивчення географії валютних котирувань дозволяє виявити точки відносно більш дешевої купівлі і більш дорогого продажу іноземної валюти. Простий арбітраж здійснюється з двома валютами, складний проводиться з великою кількістю валют та різних ринках.

За тривалістю валютні позиції, що створюються для проведення арбітражу, поділяються на два види:

1. Денна позиція – в цьому випадку дилер відкриває і закриває позиції протягом робочого дня з розрахунками на одну дату валютування або з однією валютною парою, або з декількома. Обов'язкове закриття денних позицій обумовлюється стратегією мінімізації валютного ризику. При цьому ведеться облік всіх укладання угод: куплена базова валюта (довга позиція) записується із знаком «+», продана (коротка позиція) із знаком «-». Після закриття позицій, підводячи підсумок, дилер ставить знак «square» (жирний квадратний нуль), який означає, що банк закінчив конверсійні операції на дану дату валютування.
2. Стратегічна позиція – в цьому випадку позиція відкривається і тримається до закриття протягом певного періоду (від декількох днів до декількох місяців). Ризик збитків при несприятливій зміні валютного курсу значно зростає і розмір стратегічної позиції, як правило, менший за денної.

Стратегія валютного арбітражу і розвиток валютних деривативів призвели до можливості здійснення широкого кола валютних операцій з чітко вираженою спекулятивною спрямованістю. Цьому ж сприяло залучення на валютний ринок значної кількості фізичних осіб завдяки розвитку електронних мереж, комп'ютерно-інформаційного забезпечення і новітніх програмних продуктів. Такі валютні операції здійснюють комерційні банки і так звані дилінгові центри (ДЦ), які виступають посередниками між рядовими трейдерами і валютним ринком FOREX. Основним їхнім завданням є передача котирувань валют в торговий термінал трейдера, а після цього здійснення його наказів на відкриття угод по операціях з валютою.

Найбільш поширеним варіантом роботи на ринку FOREX для кінцевих інвесторів є робота через брокерську компанію чи підрозділ банку, який виконує такі ж функції. Інвестор вступає в договірні відносини з брокерською компанією і попередньо повинен перевести в заставу визначену суму (страховий депозит), з якої будуть відніматися можливі збитки за його позиціями.

Забезпечення ринку інформацією про поточний рівень валютних курсів здійснюється двома шляхами:

- з брокерської фірми;
- з інформаційної сторінки різних інформаційних систем (Reuters, Tenfore, Bloomberg, Доу-Джонс)

Брокерська фірма збирає дані про поточні котировки bid та offer у великій кількості банків і повідомляє про них через електронні, комп'ютерні засоби зв'язку всім зацікавленим учасникам ринку. Агентство Reuters показує всім передплатникам, які мають рейтерівський термінал, поточні значення валютних курсів, що котируються великими банками маркет-мейкерами. При цьому котировки, що отримуються від брокерської фірми, є реальними і відображають дійсні заявки банків на купівлю-продаж валюти. Курс інформаційної сторінки (Reuters) є індикативним.

За ступенем впливу на валютні курси банки і брокерські компанії (учасники валютного ринку), поділяються на дві групи: маркет-мейкери і маркет-юзери (market-makers, market-users).

Перші – це великі банки і фінансові компанії, які визначають поточний рівень валютного курсу за рахунок значної частки своїх операцій у загальному обсязі ринку (Barclays Bank, Chase Manhattan Bank, Union Bank of Switzerland, Deutsche Bank і т.д., а також великі брокерські фірми – Bierbaum, Cootts, Harlow Butler, Iasser Marshall та інші).

Невеликі банки та фінансові компанії (за часткою операцій на валютному ринку!) використовують для своїх операцій той курс, який для них встановлюють маркет-мейкери, тобто вони є користувачами ринку – маркет-

юзерами. Отож, маркет-мейкери котирують, роблять ціну (make price), а маркет-юзери беруть ціну (take price).

Валютний дилінг не прив'язаний до конкретного місця проведення, він ведеться на електронних майданчиках, які не мають власної адреси. Умовно торгівля поділена на торгові сесії, які стосуються більше часу проведення, виходячи з часових поясів, ніж місця проведення. Основними торговими сесіями є Азіатська, Європейська та Американська, кожна з яких має свою динамічність, обсяги торгів і валютні пари. При здійсненні операцій продається базова валюта, яка завжди записується першою, купується валюта котирування.

Обсяги угод мають стандартний розмір, який обчислюється в лотах або їх дрібних частинах, стандартний лот на FOREX становить 100 000 одиниць базової валюти.

Фінансові послуги з валютного трейдингу регулюються в Україні низкою законодавчо-нормативних актів: Закон України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті», постанова НБУ «Про затвердження Положення про порядок підготовки та атестації фахівців з дилінгових операцій на валютних ринках», «Правила випуску та обігу валютних деривативів» тощо.

### **6.3.3. Операції на міжбанківському валютному ринку.**

Міжбанківський валютний ринок – це сукупність відносин у сфері торгівлі іноземною валютою в Україні між суб'єктами ринку (банками) та їх клієнтами, а також між комерційними банками та НБУ. Валютний ринок в Україні – це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют. Валютні операції на міжбанку передбачають встановлення між банками кореспондентських відносин і відкриття банками один одному кореспондентських розрахунків для зберігання своїх валютних коштів,

виконання на засадах взаємності розрахункових операцій за дорученням і за рахунок власних коштів кожного. Між банками укладаються й інші угоди, в тому числі міжнародні з різних питань організації розрахунків через систему SWIFT, здійснення валютного дилінгу, надання валютних кредитів і т.і. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку надаються фінансові послуги суб'єктам ринку з обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг, капіталів і робочої сили.

Операції на міжбанківському валютному ринку класифікуються як:

- поточні торгівельні операції в іноземній валюті;
- поточні неторгівельні операції;
- валютні операції, пов'язані з рухом капіталу;
- валютно-обмінні операції з валютою, дорожніми та ім'яними чеками.

Операції на міжбанківському валютному ринку України дозволено здійснювати тільки суб'єктами цього ринку, до яких належать НБУ, уповноважені банки та уповноважені кредитно-фінансові установи.

Уповноваженими називають комерційні банки, офіційно зареєстровані на території України, що мають генеральну ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій. Також інші кредитно-фінансові установи повинні мати генеральну ліцензію НБУ, який здійснює жорсткий контроль за валютними операціями своїх клієнтів. Індивідуальні ліцензії скасовано згідно нового Закону «Про валюту і валютні операції».

Згідно валютного законодавства уповноважені банки та інші кредитно-фінансові установи від свого імені купують і продають іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку за дорученням і за рахунок резидентів та нерезидентів, а також для власних потреб. Усі поточні валютні операції здійснюються в Україні на умовах *tod* (to-day), *tom* (to-morrow) або *spot*.

Уповноважені банки та інші кредитні установи мають право надавати фінансові послуги, пов'язані з валютними операціями, фізичним особам – резидентам та нерезидентам. Вони також мають право відкривати на території

України пункти обміну іноземних валют, у тому числі на основі агентських угод з іншими юридичними особами – резидентами.

Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України визначаються Постановою правління НБУ від 18.03.1999 року №127, яка затверджує структуру ринку та порядок і умови торгівлі іноземною валютою. Цією Постановою було чітко визначено всі необхідні документи, які є підставою і обов'язковими для здійснення операцій купівлі іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку. Це стосується розрахунків з нерезидентами за торгівельними операціями при здійсненні резидентами – підприємцями неторгівельних операцій, а також нерезидентами, які здійснюють підприємницьку діяльність, іноземними представництвами, які не здійснюють підприємницьку діяльність (неторгівельні операції). Визначено документи і для фізичних осіб – резидентів та нерезидентів, що є підставою для купівлі ними іноземної валюти на міжбанку.

З цими правилами здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку слід ознайомитись більш повно, звернувшись до Постанови Правління НБУ від 18 березня 1999 року. Хоча у зв'язку з Законом «Про валюту і валютні операції» система регулювання модернізується і проводиться адаптація старих нормативних положень до нових правил.

#### **6.3.4. Фінансові послуги з міжнародних розрахунків. Форми міжнародних розрахунків.**

Міжнародні розрахунки – це форма міжнародних валютно-кредитних відносин, це врегульовані методи платежів за грошовими вимогами і зобов'язаннями, які виникають у зв'язку з економічними, фінансовими, політичними, культурними відносинами між юридичними і фізичними особами різних країн.

Міжнародні розрахунки передбачають, з одного боку, умови і порядок здійснення платежів, які відпрацьовані багаторічною практикою і закріплені

міжнародними документами («Уніфіковані правила для документарних акредитивів та інкасо», Женевські конвенції з векселів та чеків та ін.), звичками (так звані узанси), з іншого боку, щоденною практичною діяльністю банків (упорядкованою національними законодавчо-нормативними актами з урахуванням міжнародних правил) з проведення платежів і розрахунків.

Міжнародні розрахунки включають розрахунки по зовнішньоторговельними операціями (найбільш розповсюджені), а також неторговельним операціям, міжнародним кредитам, руху капіталів і робочої сили між країнами. Найбільший обсяг розрахунків здійснюється безготівковим шляхом за допомогою записів на рахунках банків. Для здійснення розрахунків банки використовують свої зарубіжні відділення і кореспондентські відносини з іноземними банками, які супроводжуються відкриттям рахунків ЛОРО (іноземні банки в даному національному банку) та НОСТРО (навпаки). Кореспондентські відносини визначають порядок розрахунків, розмір комісійної винагороди, необхідні документи для здійснення платежів і т.і. Для своєчасного надання фінансових послуг з міжнародних розрахунків банки підтримують необхідні валютні позиції в різних валютах згідно структури і термінів наступних платежів і проводять диверсифікацію своїх валютних резервів.

Як ми вже вказали, найбільш розповсюджена форма міжнародних розрахунків – це розрахунки за торговими операціями, закріплені у зовнішньоторговельних контрактах між контрагентами угод (експертами та імпортерами).

В цих контрактах визначаються основні валютно-фінансові та платіжні умови розрахунків: валюта ціни і валюта платежу; курс їх переказу; валютні застереження; форми розрахунків; умови платежу і форми платіжних засобів. Валюта ціни – це та валюта, в якій встановлюється ціна контракту і вона обирається з найбільш сталих валют. Валюта платежу – валюта, в якій здійснюється платіж і вона не обов'язково збігається з валютою ціни. Тоді в контракті потрібно обумовити курс переводу однієї валюти в іншу.

Умови платежу передбачають негайну оплату відвантажених товарів чи продаж у кредит.

Форми платіжних засобів – це види документів, за допомогою, яких здійснюються розрахунки і які поділяються на фінансові та комерційні. До перших належать векселі, чеки, платіжні розписки; до других – рахунки–фактури, коносаменти, інвойси, страхові поліси та інші. (Ці питання достатньо глибоко розглядаються в різних дисциплінах, пов'язаних з міжнародними економічними відносинами, ми ж зупинимось більш детально на фінансово–валютних особливостях здійснення міжнародних розрахунків та їх формах).

Отож, міжнародні розрахунки в економічній літературі класифікують за двома ознаками: строками платежу (негайні платежі і платежі в кредит) та порядком документообороту (основні - інкасо та акредитив).

Світова практика міжнародної торгівлі відпрацювала і передбачає достатньо широке коло форм розрахунків:

- банківський переказ – платна послуга банку, яка надається на основі угоди банку з клієнтом і основний документ за даною формою – платіжне доручення, в якому вказується сума у відповідній валюті, яку потрібно перевести банку на рахунок контрагента;

- інкасо – банківська операція, за допомогою якої банк за дорученням свого клієнта отримує згідно з розрахунковими документами належні грошові кошти від платника за відвантажені на його адресу товари(виконані роботи, надані послуги) і зараховує їх на рахунок клієнта. Інкасова форма вигідна покупцю тим, що банки захищають його права на товар до моменту оплати документів або акцепту. Недоліки інкасової форми – велика тривалість часу проходження документів, можливість відмови покупця оплатити надані документи. Інкасо в сучасних умовах скасовано для внутрішніх розрахунків і використовується тільки в міжнародних;

- акредитив – банківська операція, яка передбачає взяття на себе банком умовного грошового зобов'язання, що видається ним за дорученням покупця на користь продавця (експортера) і за яким банк-емітент, що відкрив рахунок,



може провести платежі експортеру при наявності документів, передбачених в акредитиві. Розрахунки за допомогою акредитива носять ще назву «система АС (англ. letter of credit – акредитив)». Акредитиви поділяються на грошові та документальні; відзивні та безвідзивні; підтверджені та непідтверджені; покриті та непокриті; перевідні (трансферабельні); ролл-оверні та револьверні;

- відкритий рахунок – така форма розрахунків використовується між постійними контрагентами, які мають високий рівень довіри один одному;

- кредитні форми розрахунків, які передбачають використання векселів та чеків.

Оскільки необхідною умовою функціонування підприємницьких структур в сучасній міжнародній економіці є механізм комерційного кредитування, виникає проблема ефективного управління дебіторською заборгованістю. При експортних операціях фірми достатньо часто не можуть забезпечити своєчасне погашення дебіторської заборгованості і надходження коштів у зв'язку зі збільшенням обсягів реалізації в кредит на деякий (іноді-тривалий) термін. У таких випадках фірми, які мають великі обсяги дебіторської заборгованості, звертаються за допомогою до факторингових (або форфейтингових) компаній, які спеціалізуються на торгових боргах і надають фінансові послуги, зокрема управляють боргами, викупувають їх, надають кредити під дебіторську заборгованість.

При управлінні боргами клієнта компанія а-форфе здійснює управління рахунками-фактурами клієнта, веде бухгалтерський облік продажу, здійснює кредитний контроль та отримує борги. Купуючи борги клієнта, компанія бере на себе ризик втрат за боргами і здійснює страхування клієнта від збитків за безнадійними боргами. У більшості випадків форфейтингова компанія купує борги без права регресу, тобто не вимагає повернення коштів, якщо борги клієнта не вдалось повернути.

У разі кредитування клієнта під забезпечення дебіторської заборгованості компанія а-форфе надає кошти авансом до моменту отримання боргів (до 80 % обсягу заборгованості). Це надає можливості фірмам-клієнтам вирішувати

проблеми з управління дебіторською заборгованістю, своєчасно розраховуватись з постачальниками, підтримувати оптимальний рівень запасів, забезпечувати зростання підприємства без додаткового капіталу.

#### **6.4. Криптовалюти: соціально-економічна сутність і правовий статус**

Питання криптовалюти було розглянуто достатньо повно (виходячи з сучасних підходів і досліджень сутності і еволюції цього поняття) в навчальному посібнику «Фінансовий ринок». Зробимо деякі доповнення щодо визначення сутності і правового статусу криптовалюти у світовій економіці і в Україні.

Спроби визначити соціально-економічну природу цього феномену останніх 10 років робляться багатьма вченими, однак ця природа досі не визначена. Одні вчені стверджують, що це електронні гроші, інші, що це платіжний засіб, розрахункова одиниця, нематеріальний цифровий актив (інвестиційний, фінансовий), особлива форма цінних паперів, віртуальна валюта (virtual currency). У доповіді FATF «Віртуальні валюти» у 2014 році було запропоновано термін «цифрова валюта» (digital currency).

Отож, складна економічна і правова природа криптовалют не дозволяє ототожнити її з відомими й загальноприйнятними поняттями, незважаючи на існування в світі численних практик використання криптовалют у якості міри вартості, засобу обміну та накопичення, засобу платежу і розрахунків.

Достатньо обережно підходять до визначення правового статусу криптовалют більшість країн світу, також як і до законодавчого врегулювання операцій з ними. Метою такого врегулювання є захист прав споживачів фінансових послуг, протидія відмиванню коштів та інших протиправних дій, ідентифікація суб'єктів операцій (фінансовий моніторинг), механізм оподаткування отриманих доходів, електронне декларування доходів тощо.

Використання криптовалют щорічно значно поширюється і країни світу вимушені розробляти ефективні підходи щодо регулювання операцій з

криптовалютами. Піонерами у розробці регулюючих актів можна вважати Велику Британію, Данію, яка прагне як найшвидше ліквідувати паперові гроші і тому підтримує розповсюдження цифрової валюти, Нідерланди, де було створено «місто bitcoin» з найвищою концентрацією компаній, які продають товари і послуги, в т.ч. нерухомість за bitcoin. Міністерство фінансів Германії розглядає bitcoin як фінансовий інструмент і внесла зміни з регулювання у Банківський кодекс.

В Японії у 2018 році був прийнятий Закон, за яким криптовалюти порівнюються за статусом до електронних грошей та стають законним платіжним засобом.

У той же час низка країн, серед яких Франція, Росія, Китай, Еквадор, тощо, забороняють використання bitcoin. Отже, міжнародна практика свідчить, що держави по-різному ставляться до впровадження криптовалют в обіг, що цілком зрозуміло, виходячи з відсутності єдиного визначення сутності криптовалюти і досвіду її ефективного регулювання і захисту прав споживачів.

Зацікавленість до цифрових валют в Україні розпочалася у 2014 році: було створено громадську організацію з метою поширення, розвитку та вивчення bitcoin, почали з'являтися перші компанії та агенції, котрі здійснювали грошові online операції з bitcoin. Однак до 2019 року НБУ відмежовувався від будь-якого регулювання, хоча в офіційних джерелах попереджував про небезпеки і ризики втрат при використанні криптовалют для розрахунків і накопичень і рекомендував користуватися фінансовими послугами тільки тих платіжних систем, які внесені до реєстру.

Однак фінансові регулятори опрацьовують питання правового статусу криптовалют та законодавчого врегулювання операцій з ними, беручи до уваги останні тенденції в розвитку технологій блокчейн та позиції регуляторів інших країн. 15.11.2019 року у Верховну Раду України було подано законопроект № 2461 «Про внесення змін до Податкового Кодексу України відносно оподаткування операцій з криптовалютами», в якому пропонується легалізувати криптовалюту і зафіксовані умови для початку функціонування

ринку віртуальних активів і тим самим забезпечення зростання податків від операцій з такими активами. Запропоновано визначити у національному законодавстві терміни: «віртуальний актив», «криптоактив», «токен», «токен-актив» (як електронна одиниця обліку у формі запису, у базі даних, в електронній формі), інвестиційний прибуток від операцій з криптовалютами, податок на інвестиційний прибуток від операцій з криптовалютами.

Процес становлення і формування нового законодавства України з питань віртуальних валют має відбуватись на основі глибокого дослідження цього явища, його впливу на ринок фінансових послуг і його сегмент – валютний ринок, досвіду та останніх рішень провідних фінансових регуляторів світу.

## **6.5. Сучасне регулювання фінансових послуг на валютному ринку України.**

Основні положення щодо валютного регулювання та курсової політики центральних банків було розглянуто у навчальному посібнику кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку ОНЕУ «Фінансовий ринок» (3, с. 211-218). Тому, щоб не повторюватись, звернемось у даному питанні до деяких базових постулатів валютного регулювання, і більш детально зупинимось на змісті нового закону щодо регулювання валютних відносин в Україні «Про валюту і валютні операції», який має силу з 7.02.2019 року.

Поняття «валютне регулювання» розглядають в широкому і вузькому розумінні. В першому випадку це система, що забезпечує стабільність валютних відносин в країні, у другому – це комплекс заходів, методів та інструментів регуляторного характеру, які використовуються державою для забезпечення контролю валютних операцій, надання фінансових послуг споживачам зі здійснення конверсійних операцій, валютного дилінгу, міжнародних розрахунків, правил володіння і розпорядження валютними цінностями, з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці,

підтримки платіжного балансу, захисту прав споживачів валютних послуг та інші.

Світова (і українська) практика відпрацювала конкретні форми валютного регулювання з конкретними інструментами і методами:

- проведення певної дисконтної політики;
- проведення девізної політики;
- валютні інтервенції;
- диверсифікація валютних резервів;
- операції з державними цінними паперами;
- валютні обмеження.

Всі ці форми добре розглянуті і відпрацьовані і в науковій, і в навчальній літературі. Еволюція доктрини валютного регулювання була обумовлена зміною магістральних течій економічної теорії, відповідно до чого змінювались й думки економістів щодо ролі валютного регулювання у впливі на економічні і фінансові відносини: від несуттєвої до помітної та важливої. Необхідність же валютного регулювання обумовлена як існуванням міжнародних валютних відносин, так і внутрішнього валютного ринку, які підпадають під зовнішній і внутрішній вплив.

Трансформація валютного регулювання в Україні відбувалася впродовж усієї новітньої історії нашої країни – з моменту проголошення незалежності в 1991 року і до теперішнього часу, і була спричинена постійними перетвореннями інституційного, функціонального та технічного характеру.

В літературі останніх років вказують на п'ять етапів еволюції валютного регулювання в Україні у 1991-2018 роках. На нашу думку, з 2019 року почався VI етап, пов'язаний з прийняттям нового Закону «Про валюту і валютні операції». На I етапі (1991-1996) почалася інституційна та правова розбудова валютного регулювання, формування нормативно-правової бази, у першу чергу Декрет КМУ «Про систему валютного регулювання та контролю» (1993 рік), який на довгі 25 років визначав режим здійснення валютних операцій на території України, загальні принципи регулювання, повноваження державних

органів, банків, інших кредитно-фінансових установ на валютному ринку і т.і. Режим валютного курсу змінювався – від фіксованого до плаваючого і навпаки.

На другому етапі (1997-2000) відбувалося становлення інструментарного забезпечення, остаточне оформлення фіксованого режиму валютного курсу, суттєве обмеження валютних операцій, значна девальвація гривні внаслідок кризи 1998 року.

Етап III (2001-2008) характеризується зародженням протиріч, стабільністю валютного курсу гривні (на думку деяких економістів – волюнтариська фіксація курсу на рівні приблизно 5 гривень/доларів США), активним сальдо платіжного балансу. І хоча був задекларований «плаваючий» режим курсу, фактично з 1997 року до лютого 2014 року це був фіксований валютний курс.

На IV етапі (2009-2013) відбувалася боротьба з наслідками глобальної економічної та фінансової кризи 2007-2009 роках. Втрати були величезні – до 60 % купівельної спроможності гривні, міжнародної ліквідності України. Країна повернулася до практики жорстких валютних обмежень і активізації співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, відбувався відтік іноземного і вітчизняного капіталу.

На V етапі (2014-2018) – відмова від фіксованого курсу і перехід на ринкове курсоутворення, падіння купівельної спроможності гривні майже втричі, запровадження надзвичайних антикризових валютних обмежень, рецесія в банківській системі, скорочення золотовалютних резервів, зростання зовнішньої заборгованості, активне залучення іноземної макрофінансової допомоги та кредитування МВФ.

На VI етапі (2019-2020) більшість характеристик V етапу залишається, хоча з'явилися й нові: дефіцит державного бюджету, надто активне користування НБУ таким інструментом, як операції з цінними паперами на відкритому ринку (ОВДП), ревальвація гривні, що призвело до значного дефіциту платіжного балансу країни, інфляційне таргетування, що прийшло на зміну валютному таргетуванню.

Подальша трансформація валютного регулювання пов'язана з новим Законом України «Про валюту і валютні операції». З 1993 року обіг валюти і здійснення валютних операцій визначались вже згаданим раніше Декретом КМУ, який містив достатньо радянських рудиментів і постійно потребував низки доповнюючих нормативних актів, яких було більше 50. Новий Закон значно лібералізує валютні відносини, пропонує більше 20 послаблень на валютному ринку, які націлені на покращення бізнес-клімату як для українських, так і іноземних інвесторів і підприємців. Найбільша лібералізація (за деякими оцінками) валютного законодавства стосується банківської системи.

Що ж нового пропонує Закон?

#### 1. Дозволяється:

- вільне відкриття рахунків юридичних осіб за кордоном;
- розрахунки в іноземній валюті за валютними державними облігаціями;
- валютні свопи (!) банків з резидентами та нерезидентами;
- форварди для хеджування боргових операцій;
- ввезення-вивезення готівкової іноземної валюти та банківських металів юридичним особам;
- внесення платежів в іноземній валюті під час страхування життя;
- накопичення валюти на рахунках юридичних осіб для погашення зовнішніх запозичень;
- безлімітні інвестиції комерційних банків в цінні папери інвестиційного класу;
- інвестиції та кредитування резидентів з гривневих ЛОРО-рахунків банків-нерезидентів;
- інвестиції в Україну у валютах 2-ї групи класифікатора валют.

#### 2. Збільшується:

- граничний строк здійснення розрахунків за економічними операціями – до 365 днів;

- ліміт на перекази за кордон для фізичних осіб у 10 разів – до 150 тисяч гривень на рік;
- ліміт на купівлю банківських металів фізичними та юридичними особами з 3,21 тр.унції на тиждень (100 гр.) до еквіваленту 150 тисяч гривень на день.

### 3. Спрощується:

- здійснення операцій за рахунками юридичних осіб – нерезидентів у банках України;
- переміщення валютних цінностей через кордон – уніфіковано обов'язкове декларування для всіх цінностей вартістю від 10 тисяч євро;
- продаж 30 % (а не 50 %) валютної виручки підприємствами-експортерами залишається (хоча в майбутньому НБУ планує відмовитися від цієї норми);
- продаж валюти фізичним особам online на суму до 150 тисяч гривень на день (без додаткових комісій);
- відкриття рахунків фізичним особам в зарубіжних банках в рамках Е-лімітів (50 тисяч євро на рік); (з поясненням їхнього походження і декларацією про сплату податків).

### 4. Скасовується:

- валютний нагляд для експортно-імпортних операцій до 150 тисяч гривень;
- індивідуальні ліцензії на валютні операції;
- санкції у вигляді припинення зовнішньоекономічної діяльності;
- ліміт на дострокове погашення зовнішніх зобов'язань;
- реєстрація зовнішніх запозичень;
- подвійний контроль операцій під час надходження митної декларації до іноземного банку.

Зараз система валютного регулювання України знаходиться на етапі модернізації у зв'язку з введенням в дію нового Закону. НБУ потрібен час адаптації великої кількості старих нормативно-правових актів до нових



законодавчих правил, також як потрібен час юридичним і фізичним особам звикнутись з новими правилами на практиці. Крім того, висновки щодо змін у валютному регулюванні і наслідків цієї трансформації робити ще зарано. Така трансформація повинна відбуватися на засадах теоретично вивіреного наукового забезпечення, за відсутності чого будь-яка лібералізація валютних відносин і фінансових послуг на валютному ринку є паліативом і лише поглиблює протиріччя функціонування та розвитку цього ринку.

Додамо, що 28.04.2020 почне діяти новий Закон України «Про протидію легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, фінансуванню тероризму і фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» (або «Про фінансовий моніторинг»). Цей Закон наближує процедуру фінансового моніторингу, яка встановлена світовими та європейськими нормами, рекомендаціями FATF, нормами IV Директиви ЄС щодо відмивання грошей і фінансування тероризму. Новий Закон передбачає:

- сума фінансової операції, яка підлягає фінансовому моніторингу, – 400 тисяч гривень;
- кількість ознак кримінальної фінансової операції зменшена з 17 до 4-х;
- запропоновано ризик-орієнтований підхід замість тотального контролю за фінансовими операціями, що зменшить бюрократичні процедури при верифікації клієнта;
- визначені більш жорсткі вимоги до виявлення кінцевих бенефіціарів операцій.

На завершення цієї теми підкреслимо, що валютні відносини, валютний ринок і валютне регулювання є важливими компонентами інтеграційних і глобалізаційних процесів, що спостерігаються в світовій економіці. І оскільки одним із головних результатів глобалізації є стрімка еволюція валютних відносин, вивчення, знання цих відносин і науково обґрунтоване управління ними набуває не аби якої актуальності.

## **Питання до обговорення**

1. Дайте визначення валютного курсу. Які фактори впливають на валютний курс?
2. Які операції обслуговує валютний ринок?
3. У чому полягають особливості здійснення конверсійних операцій на валютному ринку?
4. Покажіть зв'язок валютного курсу та паритету купівельної спроможності.
5. З якою метою здійснюється валютне регулювання? Які органи його здійснюють?
6. Які види валютних курсів використовують на валютному ринку при укладанні угод купівлі-продажу валюти?
7. Чим відрізняється крос-курс від спот-курсу, форвард від ф'ючерса? Поясніть їх переваги та недоліки.
8. Назвати і надати характеристику основним інструментам фінансового ринку. Назвіть найбільш популярні із них, що діють на вітчизняному валютному ринку.
9. Що таке валютний арбітраж, які є його види?
10. На які види поділяють валютний ринок за суб'єктами, що здійснюють операції з валютою?
11. Які функції виконують криптовалюти на валютному ринку?
12. Які види валютних операцій здійснюються на валютному ринку?
13. Які суб'єкти виступають основними учасниками валютного ринку?
14. Надайте характеристику основних видів фінансових послуг на валютному ринку.
15. Хто в Україні надає послуги з валютного дилінгу? Якими законодавчими актами регулюються такі послуги?
16. Які новації запропоновані у Новому Законі України «Про валюту і валютні операції»? Про які трансформації валютного ринку вони свідчать?
17. В яких формах здійснюються міжнародні розрахунки? Якими уніфікованими правилами вони регулюються?
18. Як визначається сутність криптовалюти в економічній літературі?

## Тестові завдання:

1. Механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні відносини між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій:

- а) Фондовий ринок
- б) Валютний
- в) Страховий
- г) Фінансовий.

2. Обмін однієї валюти на іншу за діючим валютним курсом:

- а) Конверсійні операції
- б) Інвестиційні
- в) Емісійні
- г) Клієнтські

3. Термінові операції або угоди, в яких сторони домовляються про поставку певної суми валюти через конкретний період часу після укладання угоди за курсом, зафіксованим в угоді:

- а) Ф'ючерс
- б) Свопи
- в) Форвард
- г) Опціони

4. Визначення курсу покупця і курсу продавця, відповідно до яких банк купує і продає іноземну валюту:

- а) Крос-курс
- б) Валютний арбітраж
- в) Емісія
- г) Котирування валюти

5. Операція з купівлі - продажу валюти з наступною оберненою угодою з метою отримання прибутку від різниці валютних курсів.

- а) Крос -курс
- б) Валютний арбітраж
- в) Емісія
- г) Котирування валюти

6. Співвідношення між курсами двох валют щодо третьої:

- а) Крос -курс
- б) Валютний арбітраж
- в) Емісія
- г) Котирування валюти

7. Надання валютно – матеріальних ресурсів одних країн іншим у тимчасове користування у сфері міжнародних економічних відносин:

- а) Міжнародний ринок позичкових капіталів
- б) Міжнародний кредит
- в) Євроринок
- г) Валютний ринок

8. Система відносин з акумуляції та перерозподілу позичкового капіталу між країнами:

- а) Міжнародний ринок позичкових капіталів
- б) Міжнародний кредит
- в) Євроринок
- г) Валютний ринок

9. Банківські операції, які здійснюються у фінансових центрах „of - shore”:

- а) Ф'ючерс
- б) Свопи
- в) Форвард

г) Офшорні операції

10. Розрахунки – фактури, специфікації, грузові митні декларації, страхові поліси та:

- а) Комерційні платіжні засоби
- б) Банківські
- в) Державні
- г) Міжнародні

11. Банківська операція, за допомогою якої банк, за дорученням свого клієнта, отримує згідно з розрахунковими документами належні йому грошові кошти від платника за відвантажені на його адресу товари ( виконані роботи, надані послуги) і зараховує їх на його рахунок у банку:

- а) Лізинг
- б) Акредитив
- в) Емісія цінних паперів
- г) Інкасо

12. Взаємний залік зустрічних вимог і зобов'язань , що впливають з рівності товарних поставок і надання послуг:

- а) Лізинг
- б) Валютний кліринг
- в) Емісія цінних паперів
- г) Інкасо

13. Заморожування в банках валютних цінностей іноземних держав та громадян:

- а) Валютна блокада
- б) Валютний кліринг
- в) Емісія цінних паперів
- г) Інкасо

14. Іменний документ, адресований банком – емітентом іншому банку, що містить наказ про виплату грошей покупцю у визначений термін:

- а) Безвідзливний акредитив
- б) Підтверджений
- в) Грошовий
- г) Покритий

15. Зобов'язання, при відкритті якого імпортером переказується і сума валюти, що забезпечує платежі з акредитиву:

- а) Безвідзливний акредитив
- б) Підтверджений
- в) Грошовий
- г) Покритий.

### **Розрахункові завдання:**

**Задача 1.** Потрібно знайти крос-курс канадського долара і японської єни — CAD/JPY, використовуючи котирування канадського долара і японської єни до долара США — USD/CAD = 1,5652/58 і USD/JPY = 107,34/40.

**Задача 2.** Дилеру необхідно визначити крос-курс англійського фунта стерлінгів до австралійського долара GBP/AUD. Якщо відомо, що GBP/USD = 1,5825/31 і AUD/USD = 0,7594/99.

**Задача 3.** Знайти крос-курс фунта стерлінгів до української гривні — GBP/UAN. Якщо курс GBP/USD = 1,5890/93 є непрямим котируванням, а курс USD/UAN = 26,8122-27,4712 – пряме котирування.

**Задача 4.** Розрахувати теоретичні 90-дений форвардний курс валюти Аргентини (песо) до валюти Швеції (крона), якщо відомо, що спот - курс валюти Аргентини до валюти Швеції складає 0,200 крони за песо. Процентні

ставки на грошовому ринку дорівнюють 20% за операціями в кронах і 15 % за операціями в песо. Тривалість процентного року становить за кроною 365 днів, за песо – 360 днів.

**Задача 5.** Розрахувати теоретичні 180-дений форвардний курс валюти Туреччини (ліра) до валюти Швеції (крона), якщо відомо, що спот-курс валюти Туреччини до валюти Швеції складає 1,2 крони за ліру. Процентні ставки на грошовому ринку дорівнюють 20% за операціями в кронах і 15 % за операціями у лірах. Тривалість процентного року становить за кроною 365 днів, за лірою – 360 днів.

### **Кейс «Де вигідніше здійснити конверсію?»**

#### *Ситуація №1*

Турист, що прямує до Праги, має 1000 доларів США і хоче обміняти їх на євро. Де вигідніше зробити конверсію, у київському банку чи у празькому банку? Празький банк котирує євро як 1,1086-1,1179 доларів США за євро. Валютні курси київського банку становлять 27,10 - 27,91 грн. за долар США, 32,50 – 33,62 грн. за євро. Обґрунтуйте Ваші висновки розрахунками.

#### *Ситуація №2*

Інвестор хоче інвестувати 1 000 000 USD на термін 90 днів і вирішує, чи інвестувати у доларах США за ставкою 8% річних чи в євро за ставкою 6% річних. Спот-курс EUR/USD = 1,1311 і 90-днівний курс форвард EUR/USD 1,1255 . В якій валюті вигідніше покласти гроши на депозит? Визначте прибуток від операції та прибутковість операції.

#### *Ситуація №3*

Банк встановив наступний курс долара США: купівля 27,10 грн., продаж – 27,91 грн. Визначити:

- 1) Скільки доларів США можна купити на 100000 грн.?
- 2) Скільки гривень можна отримати за 285 доларів США?

Яке значення процентного спреду купівля-продаж?

**Методичні вказівки до розв'язання  
кейсу «Де вигідніше здійснити конверсію»**

**Конверсійні операції** – обмін однієї валюти на іншу за діючим валютним курсом, або угоди агентів валютного ринку щодо обміну обумовлених сум грошової одиниці однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на певну дату.

**Спот – курс** валюти, за яким здійснюються поточні конверсійні операції.

**Форвард** – курс визначає очікувану вартість валюти через певний період часу і є ціною, за якою дана валюта продається або купується за умови її постачання на певну дату у майбутньому. Форвардні валютні угоди застосовуються для хеджування від змін валютних курсів.

Форвардний курс розраховується за формулою:

$$F = S \frac{1 + r_1(t/360)}{1 + r_2(t/360)}, \text{ де}$$

$F$  - форвардна ціна;

$S$  – ціна спот;

$t$  – період часу до закінчення контракту.

$r_1$  – ставка для національної валюти;

$r_2$  – ставка для іноземної валюти.

Форвардна валютна угода застосовується, головним чином, для страхування платежів. Ціни на форвардному ринку в умовах стабільної економіки та вільного переміщення капіталу пов'язані з різницею з процентних ставках. Форвардний (розрахунковий) курс повинен дорівнювати відношенню процентних ставок за міжбанківським кредитом, помноженому на курс спот.



## *Список рекомендованих джерел*

1. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник С.В. Науменкова / С.В. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с.
2. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навчальний посібник. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 616 с.
3. Фінансовий ринок: Навчальний посібник за загальною редакцією Арутюнян С.С./Арутюнян С.С., Добриніна Л.В. та інші – К.: Гуляєва В.М., 2018 – 484 с.
4. Унінець-Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Видання 2-ге доповнене і перероблене: навчальний посібник. – К.: ЦУЛ, 2009. – 392 с.
5. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник: друге видання виправлене і доповнене – К.: Знання – Прес, 2003 – 535 с.
6. Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України. Затверджено постановою Правління НБУ від 18.03.1999 року, № 127.
7. Закон України «Про валюту і валютні операції» від 21.06.2018 № 2473-VIII, який увійшов в силу з 7.02.2019 року.
8. Шаров О. Криптовалюти: глобальні гроші чи глобальна піраміда // [https://dt.ua/finances/kreptovalyuti-globalni-groshi-chi-dlobalna-piramida263545\\_html](https://dt.ua/finances/kreptovalyuti-globalni-groshi-chi-dlobalna-piramida263545_html).
9. Офіційний сайт НБУ. – Режим доступу: [bank.gov.ua](http://bank.gov.ua).
10. Васильчак С.В., Куницька-Ляш М.В., Дубина М.П. Використання криптовалют в сучасних економічних системах України: перспективи та ризики // <file:///C:/Users/A58m/Downloads/1128-Article%20Text-2192-1-10-20170513pdf>
11. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник, 2-ге видання – К.: ЦУЛ, 2011. – 528 с.
12. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – Київ: Центр учбової літератури, 2005 – 384 с.
13. Розвиток фінансового ринку України в умовах Європейської інтеграції: проблеми та перспективи (колективна монографія) / за загальною редакцією В.Г. Баранової, О.М. Гончаренко. – Харків: «Діса плюс». 2019 – 370 с.
14. Кублік В.К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. Монографія – Одеса: видавництво «Атлант», 2014. – 422 с.
15. Терещенко І.М., Клименко К.В. До питання створення мегарегулятора на фінансовому ринку України // Фінанси України – 2016 – №2. – с.15-28.

## Тема 7. Фінансові послуги на ринку позик

- 7.1. Банківські послуги на кредитному ринку.
- 7.2. Лізингові та селенгові операції банків.
- 7.3. Механізм здійснення факторингових операцій.
- 7.4. Інші послуги комерційних банків на фінансовому ринку.

### 7.1 Банківські послуги на кредитному ринку

Фінансовий кредит надається суб'єктам кредитування усіх форм власності в тимчасове користування на умовах, передбачених кредитним договором.

*Суб'єкти кредитної угоди* – це: кредитор; позичальник; посередник; гарант; поручитель.

*Учасники* — фізичні і юридичні особи-резиденти або нерезиденти.

*Об'єкт кредитної угоди* у вузькому розумінні — це майно, під яке видається кредит; у широкому — матеріальний процес у цілому, що забезпечує повернення позичок, заборгованості.

Основні види послуг на кредитному ринку:

1. приймання вкладів (депозитів) від юридичних і фізичних осіб;
2. розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик;
3. надання гарантій та поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
4. лізингові послуги;
5. факторингові послуги;
6. випуск, купівля, продаж і обслуговування чеків, векселів, інших оборотних платіжних інструментів;
7. випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використанням цих карток;

8. надання консультативних та інформаційних послуг щодо банківських операцій кредитування;
9. кредитування капітальних вкладень;
10. вексельне кредитування;
11. послуги овердрафт;
12. форфейтування.

**Платіжні інструменти** - платіжні доручення, платіжні вимоги, вимоги – доручення, векселі, чеки, банківські платіжні картки та інші дебетові та кредитові інструменти, що застосовуються у міжнародній банківській практиці.

**Банківський кредит** – будь – яке зобов’язання банку надати певну суму грошей, будь - яка гарантія, зобов’язання придбати право вимоги боргу, будь – яке продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов’язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов’язання на сплату відсотків та інших зборів з такої суми.

Принципи кредитування – це основні положення кредитного механізму, що визначають сам процес кредитування (принципи терміновості, цільового характеру, платності, забезпечення).

**Принцип терміновості** означає, що кредит повинен погашатися у визначений термін.

**Принцип цільового характеру** кредитування припускає вкладення позичкових коштів у конкретні господарчі процеси, на чітко визначені цілі, операції, техніко-економічна експертиза яких свідчить про їх достатню дохідність із урахуванням економічної кон'юнктури і ризиків у конкретній галузі народного господарства, тенденцій розвитку ринку.

**Принцип платності** означає, що позичальник повинен внести в банк визначену плату за користування кредитом.

**Принцип забезпечення кредитування** означає наявність у позичальника юридичне оформлених документів, що гарантують своєчасне повернення кредиту.

## **Класифікація банківських кредитів.**

Кредитування має дві різновидності: кредитування діяльності господарчого суб'єкта у формі прямої видачі грошових сум (фінансовий кредит) і кредитування як різновидність розрахунків із розстрочкою платежів.

Залежно від цих критеріїв банківські кредити діляться **за призначенням і характером використання позикових коштів:**

- позики торгово-промисловим підприємствам;
- позики під нерухомість;
- споживчі кредити;
- сільськогосподарські позики;
- контокорентний кредит;
- кредит під цінні папери;
- кредити, пов'язані з вексельним обігом;
- міжбанківські кредити;
- кредити небанківським фінансовим установам;
- кредити органам влади.

**За характером і способом сплати процентів виділяють позики з:**

- фіксованою процентною ставкою;
- плаваючою процентною ставкою;
- сплатою процентів у міру використання позичених коштів (звичайні позики);
- сплатою процентів одночасно з отриманими позиченими коштами.

**За строками використання (терміновості) кредити підрозділяються на:**

- строкові;
- безстрокові (до вимоги);
- прострочені;
- відстрочені.

**Забезпечення кредитів**

Виділяються такі два види кредиту забезпечені (ломбардні), і незабезпечені. (бланкові або персональні).

**Забезпечений (ломбардний) вид кредиту** - це кредит, який вимагає наявності тієї чи іншої застави (ТМЦ, нерухомості, цінних паперів, майбутнього випуску продукції та ін.).

**Забезпечені кредити** допускають наявність тієї чи іншої застави.

**Забезпечення кредиту** - це товарно-матеріальні цінності, нерухомість, цінні папери, витрати виробництва і майбутній випуск продукції, що служить для кредитора заставою повного та своєчасного повернення боржником отриманого: і позики, і сплати ним належних відсотків.

**Формами забезпечення зобов'язань при поверненні кредиту можуть бути:**

- застава майна;
- гарантія або порука;
- переуступка на користь банку контрактів, вимог і рахунків позивачів до третьої, особи;
- цінні папери;
- інші грошові вимоги позичальника до третьої особи;
- страхування кредитного ризику та ризику непогашення кредитів.

Кредит, що надається під заставу майна, яке передається банку - заставоутримувачу, називають **ломбардним**.

У даний час іпотечний кредит видається іпотечними банками. Іпотечний кредит береться для покриття великих капітальних затрат.

**Незабезпечений (бланковий чи персональний)** - це довірчий кредит, який надається без застави, тільки під зобов'язання позичальника погасити позику.

**Особливості сучасної системи кредитування:**

- > використання реальних ресурсів;
- > підвищення ролі банків;
- > комерційний характер кредитування;

- > створення НБУ нормативної бази кредитування;
- > перехід від кредитування об'єкта до кредитування суб'єкта.

З переходом до ринкових відносин однією з найважливіших проблем організації кредитування є оцінка банком фінансового стану підприємств, зокрема їх кредитоспроможності.

Критерії оцінювання фінансового стану позичальника та методик їх визначення банк документально відображає в окремому положенні і вони є невід'ємною частиною його кредитної політики.

У світі для здійснення кредитування певного суб'єкта ринку фінансових послуг банками використовуються декілька основних методик для визначення його кредитоспроможності. Складові, які враховуються за кожною методикою наведено у табл. 7.1.

Таблиця 7.1  
Найвідоміші системи оцінювання кредитоспроможності

CAMELS (Світовий банк)	CAMPARI (деякі європейські банки)	COPF (Німеччина)	PARSER (Велико-британія)	5C (США)
1	2	3	4	5
C – capital (достатність капіталу) A – assets (якість активів) M – management (якість менеджменту) E – earning (надходження) L – liquidity (ліквідність) S – sensitivity (чутливість до ринкового ризику)	C – character (репутація позичальника) A – ability (здатність повернути кредит) M – marge (дохідність операції) P – purpose (цільове призначення кредиту) A – amount (сума кредиту) R – repayment (умови погашення) I – insurance (забезпечення)	C – competition (конкуренція в галузі) O – organization (організація діяльності) P – personnel (якість персоналу) F – finance (фінанси, доходи)	P – person (репутація позичальника) A – amount (сума кредиту) R – repayment (умови погашення) S – security (забезпечення кредиту) E – expediency (доцільність кредиту) R – remuneration (винагорода)	C – character (репутація позичальника) C – capacity (фінансові можливості) C – capital (капітал, майно) C – collateral (забезпечення) C – conditions (загальні економічні умови)

А в Україні найбільш популярною методикою є рейтингова оцінка CAMELS.

Ці методи оцінювання кредитоспроможності позичальника стали досить популярними завдяки вдалому поєднанню в них аналізу особистих і ділових якостей клієнта.

Методика оцінки доцільності надання кредиту банку, є розроблена не тільки іноземними, а й українськими банками для визначення платоспроможності підприємств, яким надаються кредити, оцінки припустимих розмірів кредитів та строків їх погашення.

Застосування методики сприяє обґрунтованому вибору більш надійних позичальників для видачі кредитів і, таким чином, сприяє зменшенню загальних обсягів простроченої та пролонгованої заборгованості. Оцінка кредитних ризиків сприяє забезпеченню ліквідності банку.

Таким чином, кредитна діяльність є головною для комерційного банку. Зважаючи на це, а також на неможливість уникнення ризику у процесі кредитування суб'єктів господарювання, банк повинен раціонально й виважено підходити до вирішення проблем, пов'язаних з поверненням наданих позик та отриманням належних процентів.

Для цього він розробляє основну стратегію кредитної політики. Тому кредитна політика будь-якого банку повинна передбачати стратегію управління кредитними ризиками, які виникають у процесі кредитної діяльності.

## **7.2. Лізингові та селенгові операції банків**

**Лізинг** – порівняно нова специфічна форма організації кредитно – фінансових відносин, що поєднує елементи кредитування в натуральній і грошовій формі.

**Фінансовий лізинг** – це договір лізингу, в результаті укладання якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, не менший строку, за який амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу, визначеної на день укладання договору. Після закінчення строку договору об'єкт лізингу, переданий лізингоодержувачу

згідно з договором, переходить у власність останнього або використовується ним за залишковою вартістю.

**Оперативний лізинг** - це договір лізингу, в результаті укладання якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, менший строку, за який амортизується 90% вартості об'єкта лізингу визначеної на день укладання договору.

Після закінчення строку договору оперативного лізингу він може бути продовжений або об'єкт підлягає поверненню лізингодавцю і може бути повторно переданий у користування іншому лізингоодержувачу за договором лізингу.

Форми лізингу: зворотний, пайовий, міжнародний.

- **зворотний лізинг** — це договір лізингу, який передбачає набуття лізингодавцем майна у власника і передачу цього майна йому у лізинг;

- **пайовий лізинг** — це здійснення лізингу за участю суб'єктів лізингу на основі укладення багатостороннього договору та залучення одного або кількох кредиторів, які беруть участь у здійсненні лізингу, інвестуючи свої кошти. Сума інвестованих кредиторами коштів не може становити більше 80 відсотків вартості набутого для лізингу майна;

- **міжнародний лізинг** — це договір лізингу, що здійснюється суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або в разі якщо майно чи платежі перетинають державні кордони. Міжнародний лізинг здійснюється відповідно до цього Закону, законодавства України, міжнародних договорів, в яких бере участь Україна, та договорів, укладених суб'єктами лізингу.

Лізингоодержувач за користування об'єктом лізингу вносить періодичні **лізингові платежі**.

Лізингові платежі включають:

- суму, яка відшкодовує при кожному платежі частину вартості об'єкта лізингу, що амортизується за строк, за який вноситься лізинговий платіж;



- суму, що сплачується лізингодавцю як процент за залучений ним кредит для придбання майна за договором лізингу;
- платіж як винагороду лізингодавцю за отримане у лізинг майно;
- відшкодування страхових платежів за договором страхування об'єкта лізингу, якщо об'єкт застрахований лізингодавцем;
- інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу.

**Селенг** – це одна із різновидностей лізингу. Селенг – це двосторонній процес, який є специфічною формою зобов'язання, що регламентується угодою майнового найму і полягає в передачі власником своїх прав у користування та розпорядження його майном селенг – компанії за визначену плату. Майном, що передається в селенг, можуть бути різні об'єкти права власності: гроші, цінні папери, земельні ділянки, квартири, будівлі, обладнання та ін.

За формою фінансування селенгова діяльність наближена до банківської діяльності. Вона може здійснюватися будь-якими торгово-промисловими підприємствами як побічна операція. Однак економічно доцільно створювати селенг-компанії.

Громадяни в найм здають, головним чином, гроші. Різниця між грошима позиченими (кредит) і грошима, взятими в найм, така:

1. При кредиті відбувається зміна прав власності. При селенгу власник грошей, зданих у найм, не втрачає свого права на них.

2. Коли господарчий суб'єкт, що отримав гроші від селенг-компанії, збанкрутує, то за законом про банкрутство із його власності спочатку повертається істинним власником все те, що йому не належить (у тому числі і гроші, передані в найм), інше майно продається на аукціоні та ділиться між кредиторами.

3. При передачі грошей у найм податком обкладається тільки прибуток, отриманий від операції, а не вся сума. При кредиті податок береться з усієї суми кредиту.

### 7.3 Механізм здійснення факторингових операцій

Факторингові операції з'явилися на основі комерційного кредиту, який надається продавцями покупцям у вигляді відстрочки платежу за продані товари.

**Факторинг** – це уступка вимоги кредитором іншій особі (банку або фактор – компанії) з попередньою або наступною компенсацією вартості боргу першому кредитору. Банк або фактор – компанія отримують проценти і комісійну винагороду, які складають дохід факторингової операції.

Факторинг є порівняно новою ефективною системою покращення ліквідності та зменшення фінансового ризику при організації платежів.

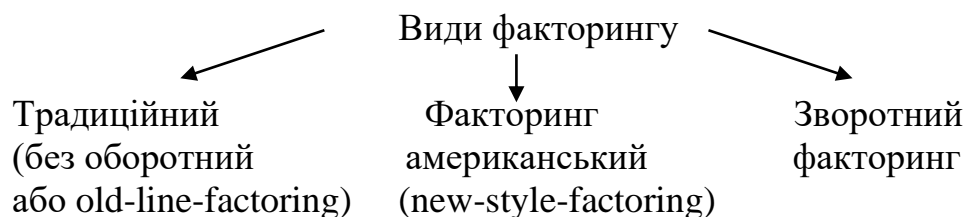
Факторинг здійснюється наступним чином. Банк отримує у господарюючого суб'єкта-продавця право на стягнення дебіторської заборгованості покупця продукції (робіт, послуг) і протягом 2-3 днів перераховує господарюючому суб'єкту 70-90% суми коштів за відвантажену продукцію на час її пред'явлення. Після одержання платежу за цими рахунками від покупців банк перераховує господарчому суб'єкту суми рахунків 30-10% за мінусом процентів і комісійних винагород. Вартість фактичного обслуговування залежить від виду послуг, фінансового становища клієнта тощо.

Переваги факторингу для клієнта: зменшення кредитного платіжного ризику, своєчасна інкасація дебіторської заборгованості, можливість планувати платіжний оборот, прискорення обігу оборотного капіталу, покращення кредитоспроможності. Оформлюється договором, згідно з яким одна сторона (фактор) передає чи зобов'язується передати грошові кошти в розпорядження другої сторони (клієнта) за плату, а клієнт уступає чи обов'язується передати грошові кошти в розпорядження другої сторони (клієнта) за плату, а клієнт уступає чи зобов'язується уступити фактору своє право грошової вимоги до третьої особи (боржника).

Таку операцію можуть виконувати банки, інші фінансові та нефінансові установи, фізичні особи - СПД, які мають право здійснювати факторингові операції.

Обсягом боргу являються: грошові кошти, ТМЦ, роботи (послуги).

Фінансовим інструментом являється контракт (фінансовий актив).



Традиційний факторинг - це діяльність спеціалізованого підприємства (фактора), з придбання (скупці) в інших підприємствах прав грошових вимог до їх боржників з метою отримання прибутку за рахунок різниці у вартості прав вимог на момент їх передачі та погашення. При цьому продавець не несе відповідальності за боржника. Можна казати, що тут використовуються правила купівлі-продажу дебіторської заборгованості.(Sale of Accounts Receivable)

Зворотний факторинг - операція факторингу, якій притаманні різновиди фінансового кредитування і агентських узгоджень.

Якщо існує ситуація продажу дебіторської заборгованості із регресором (зворот на продавця вимог), то клієнт приймає на себе або відповідальність за боржника, або зобов'язання зі зворотного викупу у фактора рахунку, який не сплачено боржником.

Агентом фактор виступає, коли приймає по договору доручення дебіторської заборгованості клієнта і на основі довіреності пред'являє вимоги від імені довірителя (клієнта).

## 7.4. Інші послуги комерційних банків на фінансовому ринку

**Послуги комерційних банків** – вид діяльності, спрямований на залучення юридичних і фізичних осіб як постійних клієнтів. Розрізняють посередницькі, консультативні, довірчі (трастові) та інші послуги.

Серед посередницьких послуг найбільш розповсюджені: посередництво в одержанні клієнтом кредиту; в операціях з цінними паперами, валютою, майном, які здійснюються на основі доручення клієнта.

**Трансфертні послуги** – послуги банку про перекази цінних паперів від одного власника до іншого, операції щодо переказу грошових коштів; іноземної валюти або золота з однієї країни в іншу; перенесення суми з одного рахунка на інший.

**Кредитна лінія** – згода банку, що надається фірмі – позичальнику, здійснювати надання позик у майбутньому в розмірах, що не перевищують обумовлені раніше межі, без проведення спеціальних паперів.

**Іпотечне кредитування** - кредитування під заставу нерухомості. Іпотечний кредит береться для покриття великих капітальних витрат.

**Овердрафт** – це короткостроковий кредит, що надається банком надійному клієнту понад суми залишку на його поточному рахунку в цьому банку і в межах завчасно обговореної суми шляхом дебетування його рахунка. При цьому утворюється дебетове сальдо .

**Ліміт овердрафта** – максимальна сума овердрафта, в межах якої клієнт може здійснювати платежі зі свого поточного рахунка понад фактичного залишку на ньому.

**Транш овердрафта** – сума овердрафта, яка надається в межах ліміту на строк траншу овердрафта, який визначений договором кредитування.

**Строк овердрафта** – період від дня надання овердрафта у межах встановленого ліміту до дня його погашення.

Договір овердрафта може укладатися на строк від 1 до 12 місяців зі строками транша від 14 до 28 днів, а також надаватися як у гривнях, так і в іноземній валюті.

**Форфейтинг** –форма кредитування банками або компаніями „а - форфе” зовнішньоекономічної діяльності, що аналогічна факторинговим операціям.

### **Питання до обговорення**

1. Хто є основними учасниками ринку кредитних послуг?
2. Які види фінансових послуг надають учасники ринку позик своїм клієнтам?
3. Які функції виконує банківська система на кредитному ринку?
4. Що таке вексельний (обліковий) кредит? Як здійснюється вексельне кредитування і визначається його „ціна”?
5. Який механізм здійснення факторингових операцій? Які переваги мають клієнти?
6. Які особливості має знання банками послуг з форфейтування?
7. Розкрийте сутність лізингу як специфічної форми організації кредитно – фінансових відносин.
8. Які особливості має здійснення операцій фінансового та операційного лізингу в Україні?
9. Які особливості мають банківські операції „овердрафт”? Як врегульоване ведення таких операцій в Україні?
10. Яку роль відіграють на ринку позик кредитні спілки і в чому полягає сутність їх діяльності?
11. Проаналізуйте види статутної діяльності кредитної спілки?
12. За рахунок чого формується майно кредитної спілки?
13. Як використовуються кошти, що належать членам кредитної спілки на правах приватної власності та тимчасово вільні кошти членів кредитної спілки?
14. Як врегульоване питання про оподаткування кредитних спілок діючим законодавством?

## Тестові завдання:

1. Банківський кредит - це:

- а) це кредит, який вимагає наявності тієї чи іншої застави (ТМЦ, нерухомості, цінних паперів, майбутнього випуску продукції та ін.).
- б) це довірчий кредит, який надається без застави, тільки під зобов'язання позичальника погасити позику.
- в) будь – яке зобов'язання банку надати певну суму грошей, будь - яка гарантія, зобов'язання придбати право вимоги боргу, будь – яке продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов'язання на сплату відсотків та інших зборів з такої суми.
- г) це основні положення кредитного механізму, що визначають сам процес кредитування (принципи терміновості, цільового характеру, платності, забезпечення).

2. Фінансовий лізинг - це:

- а) порівняно нова специфічна форма організації кредитно – фінансових відносин, що поєднує елементи кредитування в натуральній і грошовій формі.
- б) це договір лізингу, в результаті укладання якого лізингодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, менший строку, за який амортизується 90% вартості об'єкта лізингу визначеної на день укладання договору.
- в) це довірчий кредит, який надається без застави, тільки під зобов'язання позичальника погасити позику.
- г) це договір лізингу, в результаті укладання якого лізингодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, не менший строку, за який амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу, визначеної на день укладання договору.

3.Формами лізингу є:

- а) Зворотний, пайовий, міжнародний.
- б) Оперативний, пайовий, міжнародний.
- в) Міжнародний, фінансовий, оперативний.
- г) Строковий, безстроковий.

4. Овердрафт - це:

- а) сума, в межах якої клієнт може здійснювати платежі зі свого поточного рахунка понад фактичного залишку на ньому.
- б) це короткостроковий кредит, що надається банком надійному клієнту понад суми залишку на його поточному рахунку в цьому банку і в межах завчасно обговореної суми шляхом дебаткування його рахунка.
- в) сума, яка надається в межах ліміту на строк траншу овердрафта , який визначений договором кредитування.
- г) це уступка вимоги кредитором іншій особі з попередньою або наступною компенсацією вартості боргу першому кредитору.

5. Основними видами факторингу є:

- а) Традиційний
- б) Зворотний, Американський
- в) Покритий, безвідзивний, підтверджений.
- г) Правильні відповіді А), Б).

6. Чим оформлюється послуга факторингу:

- а) Дорученням.
- б) Актом.
- в) Договором.
- г) Не оформлюється.

7. Фінансовим інструментом факторингу є:

- а) Договір.
- б) Платіжне доручення.
- в) Баланс.
- г) Контракт або фінансовий актив.

8. Дохід факторингової компанії складають:

- а) Комісійна винагорода.
- б) Проценти
- в) Комісійна винагорода і проценти.
- г) Фіксована грошова сума, яка зазначається у договорі.

9. На який строк може укладатися договір овердрафта:

- а) До 6 місяців
- б) Від 1 до 12 місяців.
- в) Не більше ніж на 5 років.
- г) На будь-який строк.

10. У якій валюті можуть надаватися послуги овердрафту:

- а) Тільки в гривні.
- б) Тільки в іноземній валюті.
- в) Як в гривні, так і в іноземній валюті.
- г) Тільки у валюті, яку НБУ призначає для таких операцій.

11. Що утворюється при укладанні договору овердрафту:

- а) Дебетове сальдо.
- б) Рівновага активів та пасивів.
- в) Кредитне сальдо.
- г) Правильна відповідь відсутня.



12. Форфейтинг – це:

- а) Фінансова комісійна операція, при якій клієнт переуступає дебіторську заборгованість факторинговій компанії.
- б) Це спосіб фінансування (кредитування) зовнішньоекономічних операцій, який полягає в купівлі в експортера експортних вимог з виключенням права регресу.
- в) Це короткостроковий кредит, що надається банком надійному клієнту понад суми залишку на його поточному рахунку в цьому банку і в межах завчасно обговореної суми шляхом дебаткування його рахунка.
- г) Немає правильної відповіді.

13. Кредитна лінія – це:

- а) згода банку, що надається фірмі – позичальнику, здійснювати надання позик у майбутньому.
- б) згода банку, що надається фірмі – позичальнику, здійснювати надання позик у майбутньому у будь-яких розмірах.
- в) згода банку, що надається фірмі – позичальнику, здійснювати надання позик у майбутньому в розмірах, що не перевищують обумовлені раніше межі, без проведення спеціальних паперів.
- г) правильні відповіді а), б).

14. Що НЕ відноситься до трансфертних послуг:

- а) Послуги банку про перекази цінних паперів від одного власника до іншого.
- б) Перенесення суми з одного рахунка на інший.
- в) Операції щодо переказу грошових коштів.
- г) Немає правильної відповіді.

15. Договір овердрафта може укладатися на строк від 1 до 12 місяців зі строками транша:

- а) Від 14 до 28 днів.
- б) Від 10 до 20 днів.
- в) Від 15 до 26 днів.
- г) Від 1 до 10 днів.

### **Розрахункові завдання:**

**Задача 1.** Компанії необхідно фінансування оборотних коштів на суму 500 000,00 грн. терміном 2 місяці (61 день). Компанія може скористатися послугами факторингу, плата за послуги якого складає 0,8% за кожний день фінансування. Альтернативний вихід – кредитування у банку. Для цього компанія мусить надати у забезпечення права за контрактом на суму 1 000 000,00 грн. При цьому нотаріальне оформлення застави коштує 0,15 від вартості застави, експертна оцінка – 500 грн., за страхування забезпечення необхідно заплатити страхову премію у розмірі 1,5% від вартості застави. Відсоткова ставка за користування кредитом становить 20% річних (розрахункова кількість днів у році -365), комісія банку за оформлення кредиту складає 1 000 грн. Визначити плату за користування факторингом та загальні витрати на кредит і зробіть висновок про доцільний вибір способу фінансування.

**Задача 2.** Вартість предмета лізингу становить 300 000 грн., ставка — 12 % річних, або 1,25 % на місяць, строк лізингу приймемо за 5 місяців, залишкова (викупна) вартість — 20 000 грн. Розрахуйте регулярні лізингові платежі, застосовуючи різні методи. Побудуйте графіки лізингових платежів. Який із методів найпривабливіший для лізингодавця та лізингоодержувача?

**Задача 3.** Вартість предмету лізингу становить 2700000 грн., ставка 13% річних, строк лізингу – 5 місяців, залишкова (викупна) вартість - 70 000 грн. Розрахувати регулярні лізингові платежі та побудувати графік лізингових платежів у вигляді таблиці.

**Кейс «Вибір інструмента ринку позик»**

Фірмі «У» для здійснення своєї діяльності та для оновлення фондів необхідне додаткове фінансування на суму 100 000 грн. Фірма може скористатися наступними варіантами:

**1.** Скористатися послугами факторингу, вартість якого складає 0,8% за кожний день фінансування, тривалість 5 місяців (153 дні).

**2.** Кредитування у банку. Умови надання кредиту наступні: кредит із щорічним нарахуванням складних відсотків за ставкою 20 % річних (розрахункова кількість днів у році - 365). Окрім цього компанія мусить надати у забезпечення права за контрактом на суму 1 000 000,00 грн. При цьому нотаріальне оформлення застави коштує 0,15 від вартості застави, експертна оцінка – 500 грн., за страхування забезпечення необхідно заплатити страхову премію у розмірі 1,5% від вартості застави. Комісія банку за оформлення кредиту складає 1 000 грн.

**3.** Скористатися послугами лізингу. Вартість предмета лізингу становить 100 000 грн., ставка – 15 % річних, або 1,25 % на місяць, строк лізингу приймемо за 5 місяців, залишкова (викупна) вартість – 20 000 грн.

**Методичні вказівки до розв'язання  
кейсу «Вибір інструмента ринку позик»**

Для правильного розв'язання кейсу студенту доцільно використовувати наступні формули:

1) Порівняти загальні витрати при використанні послуг факторингу та отримання банківського кредиту. Для цього необхідно:

а) знайти вартість послуг факторингу:

$$FV_1 = PV_2(1 + r_2 * n_2)$$

б) визначити витрати на оформлення кредиту:

Витрати на оформлення кредиту = нотаріальне оформлення застави + експертна оцінка + страхова премія + комісія банку за оформлення кредиту;

в) визначити плату за використання кредиту:

$$FV_2 = PV_2(1 + r_2 * n_2)$$

2) визначити витрати при лізингу, використовуючи формулу щодо знаходження розміру лізингового платежу:

Сума лізингового платежу розраховується за формулою:

$$L = \left( P - S \frac{1}{(1 + i)^n} \right) \left( \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}} \right),$$

де:

$P$  – первісна вартість предмета лізингу;

- $n$  – кількість періодів;  
 $i$  – процентна ставка для вказаного періоду;  
 $S$  – залишкова (викупна) вартість предмета лізингу;  
 $L$  – лізинговий платіж.

Загальна сума лізингових платежів обраховується як добуток отриманого лізингового платежу та кількості лізингових платежів.

### *Список рекомендованих джерел*

1. Терещенко І.М., Клименко К.В. До питання створення мегарегулятора на фінансовому ринку України // Фінанси України – 2016 – №2. – с.15-28.
2. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник С.В. Науменкова / С.В. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с.
3. Фінансовий ринок: Навчальний посібник за загальною редакцією Арутюнян С.С./Арутюнян С.С., Добриніна Л.В. та інші – К.: Гуляєва В.М., 2018 – 484 с.
4. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник: друге видання виправлене і доповнене – К.: Знання – Прес, 2003 – 535 с.
5. Офіційний сайт НБУ. – Режим доступу: [bank.gov.ua](http://bank.gov.ua).
6. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник, 2-ге видання – К.: ЦУЛ, 2011. – 528 с.
7. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – Київ: Центр учбової літератури, 2005 – 384 с.
8. Розвиток фінансового ринку України в умовах Європейської інтеграції: проблеми та перспективи (колективна монографія) / за загальною редакцією В.Г. Барановой, О.М. Гончаренко. – Харків: «Діса плюс». 2019 – 370 с.
9. Кублік В.К., Величко Г.О. та інші. Теоретичні та практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. Монографія – Одеса: видавництво «Атлант», 2014. – 422 с.

## **Тема 8. Фінансові послуги на фондовому ринку**

- 8.1. Поняття фондового ринку. Організація торгівлі на фондовому ринку.
- 8.2. Види професійної діяльності на фондовому ринку.
- 8.3. Фондові біржі та їх місце серед бірж ринку фінансових послуг.
- 8.4. Методика оцінки та аналізу цінних паперів.

### **8.1. Поняття фондового ринку**

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Учасники фондового ринку — емітенти, інвестори, саморегульовані організації та професійні учасники фондового ринку.

Емітент — юридична особа, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Інвестори в цінні папери — фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (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.

Саморегульована організація 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.

Професійні учасники фондового ринку — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний.

Первинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

Діяльністю з організації торгівлі цінними паперами на фондовому ринку визнається діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) по наданню послуг, що безпосередньо забезпечують укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів між брокерами та/або дилерами шляхом організації і проведення регулярних публічних торгів цінними паперами за встановленими правилами.

## **8.2. Види професійної діяльності на фондовому ринку**

Діяльність на фондовому ринку можна поділити на три великі блоки: професійну, інфраструктурну (допоміжну) і регулювання фондового ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі спеціальних дозволів (ліцензій).

Інфраструктурна діяльність пов'язана із забезпеченням взаємодії учасників фондового ринку, підвищенням якості і швидкості операцій на ньому і підрозділяється на інформаційну і консультаційну діяльність.

Діяльність з регулювання фондового ринку пов'язана з визначенням умов випуску та обігу ЦП, порядку функціонування та взаємодії учасників фондового ринку, а також здійснення функцій контролю та нагляду на фондовому ринку. Сюди в першу чергу відносяться державне регулювання та діяльність саморегулювальних організацій (СРО).

Професійна діяльність на фондовому ринку - діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок" та законодавством України.

Законом від 23.02.2006 р № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» (розділ 3) встановлені види професійної діяльності на ринку цінних паперів. Даний в ньому перелік є виключним (вичерпним) - законодавець відносить до професійної діяльності на ринку цінних паперів:

1. діяльність з торгівлі ЦП (ст. 17 );
2. діяльність з управління активами інституційних інвесторів (ст. 18 );
3. депозитарна діяльність (ст. 19);
4. діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів (ст. 20).

Законодавець встановлює особливий суб'єкт, який здійснює професійну діяльність на ринку цінних паперів - професійного учасника ринку цінних паперів. Під ним розуміються юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України, а також Центральний депозитарій цінних паперів.

Умовно всі види професійної діяльності на фондовому ринку можна розділити на дві групи:



- *посередницька діяльність* - професійний учасник виконує роль посередника між емітентом і інвестором або між інвесторами. До цієї групи можна віднести діяльність з торгівлі ЦП і діяльність з управління цінними паперами.

- *діяльність з управління цінними паперами* - професійний учасник виконує роль з організації інфраструктури фондового ринку і в зв'язку з цим здійснює клірингову, депозитарну діяльність та діяльність з організації торгів на ринку цінних паперів.

На фондовому ринку працюють професійні учасники, яких за характером виконуваних ними функцій можна розділити на наступні великі групи:

- основна група - оператори, що здійснюють операції купівлі-продажу цінних паперів. Вони роблять ці операції на фондових торгових майданчиках;
- організатори роботи торговельних майданчиків;
- клірингові організації, банки і депозитарії, що здійснюють облік взаємних зобов'язань і руху права власності на цінні папери між учасниками угоди;

Розглянемо докладніше функції згаданих вище професійних учасників фондового ринку.

*Оператори.* Угоди купівлі-продажу цінних паперів укладають оператори - брокери, дилери та компанії, які здійснюють довірче управління наданими їм коштами.

*Брокери* здійснюють операції на ринку цінних паперів в інтересах іншої особи в якості посередника (повіреного або комісіонера) цієї особи.

*Дилери* здійснюють операції купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку від свого імені і за свій рахунок.

*Компанії, що здійснює довірче управління* наданими коштами, виконують управління переданим їм у власність майном. Цим майном можуть бути цінні папери, грошові кошти, призначені для інвестування в цінні папери, а також грошові кошти та цінні папери, які одержуються в результаті такого управління.

*Організатори торгівлі.* Організатори торгівлі забезпечують функціонування торговельних майданчиків, які поділяються на біржові та позабіржові. На фондовому ринку вони виконують різні функції.

*Біржові торговельні майданчики* забезпечують концентрацію попиту і пропозиції. Це дозволяє формувати реальні ціни на цінні папери.

*Позабіржові торгові майданчики* забезпечують:

- переміщення значних обсягів цінних паперів між конкретними інвесторами;
- формування великих пакетів акцій шляхом забезпечення взаємодії ринку дрібних продавців (роздрібних інвесторів) і великих покупців (оптових інвесторів);
- здійснення ризикованих спекулятивних операцій (наприклад, продаж цінних паперів, якими продавець ще не володіє, в умовах падаючого ринку з надією відкупити їх за нижчою ціною і виконати свої зобов'язання по першій угоді).

*Клірингові організації, банки і депозитарії.* Кліринговими організаціями здійснюється облік взаємних зобов'язань операторів на фондовому ринку. Після визначення взаємних зобов'язань банки забезпечують рух грошових коштів від покупця до продавця, а депозитарії - рух цінних паперів від продавця до покупця.

Ліцензія професійного учасника ринку цінних паперів (від лат. *Licentia* - свобода, право) - офіційний документ встановленого зразка, який має облікову серію, номер, підпис відповідальної особи і печатка. Ліцензія оформляється на спеціальному бланку органом, що ліцензує і дає право власнику провадити зазначений в ній вид (види) професійної діяльності на ринку цінних паперів і операції з цінними паперами протягом певного терміну.

Побудова правових основ ринкової економіки передбачає створення законодавчої бази, що регулює цей процес за допомогою процедури ліцензування. Ліцензування окремих видів діяльності направлено на

забезпечення виконання вимог єдиної державної політики захисту прав громадян та їх законних інтересів.

Сучасний стан розвитку економічних відносин в Україні та фондового ринку, зокрема, передбачає створення і дотримання правил ліцензування діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

Ліцензія видається уповноваженим державним органом і являє собою відповідним чином оформлений документ, що дозволяє займатися ліцензійним видом діяльності, в даному випадку - професійною діяльністю на ринку цінних паперів, включаючи професійну діяльність з державними цінними паперами та цінними паперами муніципальних утворень.

Ліцензуванню підлягають такі види професійної діяльності на ринку цінних паперів, як діяльність з торгівлі ЦП, діяльність з управління цінними паперами та клірингу, послуги депозитарію, організатора торгівлі на ринку цінних паперів.

Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснюється Національною комісією з ринку цінних паперів. Поряд з цією організацією ліцензування професійної діяльності кредитних організацій на ринку цінних паперів проводить НБУ на основі генеральної ліцензії, яку він отримав на основі рішення НКЦПФР.

Ліцензування професійної діяльності передбачає виконання певних умов. Умови є ряд специфічних вимог, яким повинні відповідати організації - претенденти на отримання дозволу працювати на ринку цінних паперів як професійні учасники. До них відносяться вимоги до організаційно-правовій формі, розміру власного капіталу і способу його розрахунку, рівню кваліфікації фахівців, поданням реєстраційної форми та умов поєднання професійної діяльності з іншими видами діяльності як на ринку цінних паперів, так і в інших сферах.

Зупинимося докладніше на вимогах, пропонованих до професійних учасників ринку цінних паперів з боку Національної комісії з ринку цінних паперів.

## Вимоги до організаційно-правовій формі

Першою умовою, яке необхідно виконати при оформленні документів на отримання ліцензії, можна вважати відповідність одній з законодавчо встановлених організаційно-правових форм. Наприклад, ліцензія на здійснення торговельної діяльності та діяльності з довірчого управління цінними паперами може бути видана тільки комерційної організації, створеної у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, і в обов'язковому порядку членам саморегулювальної організації професійних учасників ринку цінних паперів.

Ліцензія професійного учасника ринку цінних паперів на заняття депозитарної і клірингової діяльністю, та діяльності по організації торгівлі на ринку цінних паперів видається також комерційним організаціям, створеним у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Однак характерною відмінністю від порядку ліцензування торговельної діяльності є те, що при здійсненні депозитарного і клірингового обслуговування, діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів ліцензію можуть отримати також і некомерційні організації. Ліцензія фондової біржі може бути видана тільки організації, створеної у формі некомерційного партнерства.

## Вимоги до розміру власного капіталу

Наступним умовою, яке необхідно виконати при отриманні ліцензії, є вимога до розміру власного капіталу. Цей показник є величиною, що розраховується на основі даних бухгалтерського балансу. Причому необхідна його величина повинна дотримуватися професійними учасниками ринку цінних паперів протягом всього терміну дії ліцензії.

У тому випадку, коли необхідно провести розрахунок власних коштів (капіталу) кредитних організацій, які є професійними учасниками ринку цінних паперів, він здійснюється в порядку, встановленому НБУ з урахуванням обов'язкових економічних нормативів.

Кваліфікаційні вимоги до фахівців організацій - професійних учасників ринку цінних паперів

Правилами ліцензування передбачено відповідність претендента на отримання ліцензії професійного учасника ринку цінних паперів ще одній умові. Воно стосується дотримання кваліфікаційних вимог керівниками, контролерами і фахівцями, в обов'язки яких входить виконання функцій, безпосередньо пов'язаних із здійсненням професійної діяльності на ринку цінних паперів. У штаті організації в обов'язковому порядку з кожного виду професійної діяльності та виконуваних операцій з цінними паперами має бути не менше є одного фахівця, який має кваліфікаційний атестат Державної комісії з ринку цінних паперів. Причому для даних фахівців організація-заявник повинна бути основним місцем роботи.

Це правило має неухильно виконуватися всіма професійними учасниками, крім кредитних організацій, для яких існують такі доповнення. У кредитних організаціях на посаду контролера може бути прийнятий фахівець, який не є штатним співробітником, в той час як у всіх інших юридичних осіб на цій посаді може бути тільки штатний співробітник, який має вищу освіту і кваліфікаційний атестат Національної комісії. У коло його обов'язків входить здійснення контролю за відповідністю професійної діяльності організації вимогам законодавства України про цінні папери.

З цією метою в структурі кредитної організації, що здійснює професійну діяльність на ринку цінних паперів, повинна бути створена служба внутрішнього контролю. Співробітники професійного учасника ринку цінних паперів можуть отримати кваліфікаційний атестат, здавши відповідний іспит.

Питання про суміщення різних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів є одним з основних і має бути вирішене з юридичної точки зору.

Правилами суміщення різних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів в рамках однієї комерційної організації дозволено виконувати таку діяльність, як брокерська, з коштами фізичних і юридичних осіб, дилерська, з довірчого управління цінними паперами, і депозитарну діяльність.

Схема наочно демонструє можливості поєднання брокерської діяльності з іншими видами. Разом з тим допускається суміщення брокерської діяльності, дилерської та депозитарної з діяльністю з довірчого управління цінними паперами. Клірингова діяльність може поєднуватися з депозитарною діяльністю або діяльністю по організації торгівлі на ринку цінних паперів.

Професійний учасник ринку цінних паперів, здійснює діяльність з довірчого управління цінними паперами як винятковий вид професійної діяльності, теж може скористатися правом суміщення.

Наприклад, допускається суміщення з діяльністю з довірчого управління майном пайових інвестиційних фондів, управління активами недержавних пенсійних фондів, управління інвестиційними фондами та спеціалізованими інвестиційними фондами приватизації, акумулювати приватизаційні чеки громадян.

Фондова біржа та професійний учасник ринку цінних паперів, які здійснюють діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів, можуть поєднувати діяльність з організації торгівлі тільки з депозитарної і клірингової діяльністю.

Брокерська діяльність, дилерська діяльність, діяльність з управління цінними паперами можуть поєднуватися з вчиненням на ринку цінних паперів ф'ючерсних, опціонних та інших термінових угод.

Поєднання професійної діяльності на ринку цінних паперів з іншими видами підприємницької діяльності не допускається. Виняток становить банківська діяльність.

Відповідно до даного обмеження, банкам поряд з операціями на ринку цінних паперів, виконуваними ними на основі ліцензії як професійними учасниками, дозволяється здійснювати свої функції відповідно до українським законодавством про банки і банківську діяльність, тільки з ліцензією і під контролем НБУ .

### 8.3 Фондові біржі та їх місце серед бірж ринку фінансових послуг

Інституційна структура ринку фінансових послуг включає банківську систему та небанківські фінансові інститути.

Самим поширеним не банківським фінансовим інститутом на ринку фінансових послуг є біржа.

**Біржа** (німецькою *Börse*, від пізньолатинської *bursa* — гаманець) — організований торгівельний майданчик, на якому відбувається гуртова торгівля товарами, цінними паперами, валютою у вигляді стандартизованих біржових угод.

Біржа в інфраструктурі фінансового ринку є центром, який являє собою регульований ринок попиту та пропозиції на товарні активи та інструменти хеджування комерційних та фінансових ризиків. На Біржах відбувається постійний процес перерозподілу фінансових та товарних потоків.

Біржа – це явище економічного життя. Біржа – це великий ринок для обороту капіталів, для правильного встановлення цін на товари, цінні папери та валюту; грошовий ринок для держав, підприємств, фірм, асоціацій і корпорацій. Вона виступає посередником між тими, хто шукає куди вкласти капітал і тими, хто потребує його, тобто регулює кредитні, грошові, платіжні відносини як в країні розміщення, так і між державами.

**Економічна сутність бірж** у тому, що вона є ринком замінних цінностей; має властиву лише для неї організацію; на ній відбувається реалізація власної вигоди учасниками біржової торгівлі; проводиться офіційне котирування цін; котирується специфічний біржовий товар; вона слугує закладом страхування цінкових та курсових ризиків; дає цифровий вираз попиту та пропозиції; розміщує товари та фінансові інструменти у просторі і часі; на ній відбувається встановлення об'єктивних цін та курсів.

**Економічна сутність біржі** полягає у виконанні наступних функцій:

- концентрація попиту і пропозиції у часі і просторі;
- прозоре ціноутворення;
- страхування цінкових ризиків;

- перерозподіл товарних і фінансових потоків;
- забезпечення бізнес-планування та прогнозування прибутковості;
- перерозподіл фінансових ризиків між суб'єктами підприємництва;
- стабілізація економіки на макроекономічному рівні.

Біржовий ринок є центром збору та переробки комерційної інформації про ціноутворюючих чинниках на окремі види товарів; іншими словами, біржі є тим елементом ринку, який трансформує отриману різнопланову інформацію в конкретні ціни активів, причому враховуються як відомості про минулі і справжні події, так і прогнозна інформація. (рис.8.1).

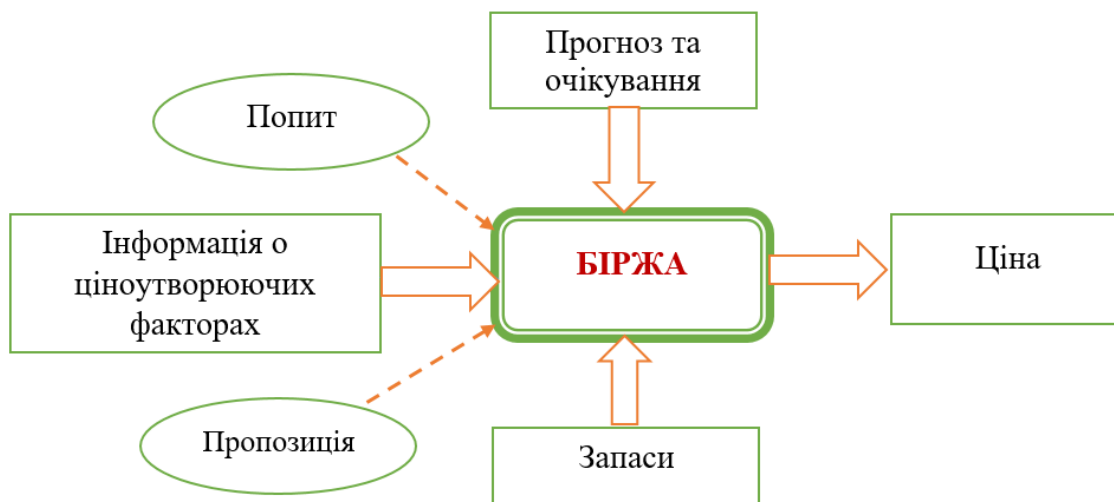


Рис. 8.1. Біржа як інструмент перетворення

Основними рисами біржової торгівлі є:

- приуроченість до певного місця і часу;
- підпорядкованість установленим правилам торгівлі на біржі;
- публічність;
- гласність;
- концентрація попиту та пропозиції за активами, які реалізуються на ринку;
- урегульованість з боку держави та громадськості.



Біржа - це некомерційна ринкова структура, або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів і послуг, у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл капіталу, товарів та інших цінностей). Біржа –це самостійний спеціалізований заклад, юридична особа, що виражає інтереси добровільного об'єднання комерційних посередників та їх службовців для проведення торговельних операцій у спеціальному місці за спільно виробленими правилами.

В наш час біржа — юридична особа, що забезпечує регулярне функціонування організованого ринку товарів, валют, цінних паперів, похідних фінансових інструменті, кріптовалют. Біржа гарантує виконання угод, кожен член біржі проходить процедуру лістингу, де перевіряються повністю всі дані про компанію — від фінансової звітності, до моральних якостей керівника. Все це мінімізує ризики щодо невиконання угод та робить торгівлю на біржі більш зручною та впевненою.

Біржа має певну стаціонарну структуру. Стаціонарна структура біржі необхідна для ведення господарської діяльності біржі. Ефективність роботи біржі залежить від виконання роботи підрозділами, які входять до структури біржі. Яка в свою чергу ділиться на виконавчі (функціональні) та спеціалізовані підрозділи (рис.8.2)

Виконавчі (функціональні) підрозділи - це апарат біржі, який готує і проводить біржовий торг. За формою функціонування ці підрозділи різноманітні і залежать від обсягу біржових угод, кількості членів біржі і брокерів, які працюють на біржі. Однак обов'язкові такі підрозділи: інформаційний відділ, відділ з основної діяльності, реєстраційне бюро, відділ з програмного забезпечення, відділ з організації торгів. Спеціалізовані підрозділи діляться на комерційні організації (наприклад, розрахункова палата, депозитарій) і комісії, найбільш важливими з яких є арбітражна, котирувальна, комісія з прийому в члени біржі, за правилами біржової торгівлі і біржовий етики.



Рис. 8.2. Стаціонарна структура біржі

Біржу, як класичний інститут ринкової економіки, що формує сучасний оптовий ринок, слід розглядати в організаційному, економічному та юридичному аспектах її діяльності:

Таблиця 8.1

Аспекти щодо розгляду біржі

з організаційного погляду	добре обладнане «ринкове місце», що надається учасникам біржового торгу;
з економічного погляду	організований у певному місці регулярно діючий за встановленими правилами оптовий ринок, на якому здійснюється оптова торгівля товарами за зразками та стандартами і контрактами на їх поставку в майбутньому, цінними паперами, а також валютою за цінами, що офіційно встановлені на основі попиту та пропозиції;
в юридичному аспекті	організація, що об'єднує фізичних і юридичних осіб, які володіють відокремленим майном і мають майнові та власні немайнові права й обов'язки.

Біржа виконує організаційну функцію, виробляє біржові контракти, займається розв'язанням суперечок між членами біржі, котирує біржові ціни та курси, має хеджеву функцію, забезпечує розрахунки та кліринг за біржовими угодами, поширює інформації щодо динаміки зміни цін.

### **Класифікація бірж.**

Виокремлюють декілька типів бірж:

- за видами біржового товару;
- за принципами організації;
- відповідно до учасників;
- за роллю та місту у міжнародній торгівлі.

Залежно від активів якими торгує біржа, їх поділяють на:

- товарні;
- фондові;
- валютні (*не плутати з Форекс, Forex – це позабіржовий ринок*);
- ф'ючерсні;
- універсальні;
- криптовалютні;
- специфічні (екзотичні біржі).

Методика та методологія роботи на всіх біржах дуже схожа. Звісно, є нюанси зв'язані з особливостями конкретного ринку, але основні підходи можна назвати загальними.

Біржова форма торгівлі товарами повністю підійшла для торгівлі цінними паперами, інноваційними фінансовими інструментами і валютою. Впровадження стандартизації розмірів контрактів та уніфікація їх щодо сорту, марки тощо у ХХ-му ст. призвели до переходу до ф'ючерсної торгівлі, а обіг реальним товаром перемістився на позабіржовий ринок, де кожний учасник, у конкретний момент часу, може придбати або продати певну кількість конкретного товару, що поставляється на умовах, які задовольняють даного споживача.

Перші у переліку **товарні біржі**. З назви зрозуміло, що ці біржі призначені для торгівлі будь-яким товаром. На різних майданчиках такого типу торгують як сільськогосподарською продукцією, так і дорогоцінними металами і навіть нафтою.

Товарні біржі можуть бути універсальними і міжнародними. На найбільш популярних з них можна зустріти широкий список товарних активів. Наприклад, на біржі Chicago Board of Trade пропонують сільськогосподарську продукцію, золото, срібло і цінні папери. На Чиказькій товарній біржі CME пропонують не тільки товари, але і торгівлю валютою і цінними паперами.

**Фондові біржі** - це, перш за все, майданчики для залучення інвестицій. Основні торгові активи тут - акції компаній. Крім цих активів, на фондових біржах можна також зустріти такі фінансові інструменти, як боргові папери та інше.

Фондові біржі існують у всіх розвинених країнах і в більшості країн, що розвиваються. Їх історія налічує століття. Найбільш відомі - Лондонська, Нью-Йоркська, біржа у Франкфурті і так далі.

**Валютні біржі**. Найбільшою валютною біржею є ММВБ. Однак крім валюти, тут ведеться торгівля і іншими інструментами. Не варто плутати валютну біржу і позабіржовий міжнародний валютний ринок Форекс. Валютні біржі існують для того, щоб забезпечувати більш тонке регулювання курсу.

**Криптовалютна біржа** – це онлайн майданчик, де збираються власники віртуальних монет, щоб зробити з ними маніпуляції – купити, продати, обміняти.

Оскільки кількість альткоїнів продовжує зростати, в послугах подібних посередників потребує все більше людей, а це сприяє активному створенню нових високотехнологічних центрів для проведення торгових операцій. На сьогоднішній день їх з'явилося так багато, що у власників цифрового капіталу виникає серйозна дилема: яка біржа криптовалют краще? Щоб зрозуміти це, подивимося детальніше на учасників ринку.

Зараз на крипторинку функціонує більше 400 торгових платформ. І хоча принципової різниці між ними немає, кожна висуває свої правила і умови. Опинившись на біржі, ви зможете обмінювати один вид віртуальної валюти на інший, продавати їх за фіатні або електронні гроші, а також здійснювати зворотний процес.

### ***Екзотичні біржі.***

Не можна не згадати про екзотичних біржах. Наприклад, є кілька майданчиків, які можна вважати найменшими. Подібні біржі найчастіше зустрічаються на тихоокеанських островах.

На Королівській біржі Камбоджі торгується *лише дві акції*

Ще одна подібна біржа знаходиться в Лаосі. Правда, тут торгують акціями чотирьох компаній.

На Фіджі теж є своя біржа. Сюди приходять брокери і дилери для торгівлі. Цікаво, що на цьому майданчику не використовується комп'ютерна техніка. Всього представлено 16 компаній. Всі операції записуються на стіні фломастером. Обороти цієї площадки не перевищує півтора мільйона доларів США в рік.

Є також спеціалізовані біржі. Які теж можна цілком віднести до екзотичних. Як приклад виступає новозеландська молочна біржа з відповідними ф'ючерсами. Справа в тому, що молоко відіграє велику роль в економіці цієї країни. Ф'ючерси на молоко дозволяють фермерам хеджувати їх ризики на волатильному ринку.

На біржі в місті Алсмеер торгують квітами.

Щодня тут продають близько 60% від усіх кольорів в світі. Щорічний оборот майданчика становить понад чотири мільярди євро.

Цікава особливість даної біржі полягає в тому, що стартова ціна на лот є максимальною. Потім вона поступово знижується на один пункт. Завдання брокера натиснути на кнопку тоді, коли ціна буде мінімальною.

До екзотичних відноситься і біржа сомалійських піратів. Вона заснована в 2009 році. Ті, хто беруть участь в торгах, можуть претендувати на частину видобутку. До слова, не дивлячись на те, що сомалійських піратів не люблять і навіть побоюються мореплавці багатьох країн, місцеві жителі до них більш ніж прихильні. За крайнеймере, пірати для них менше зло, ніж місцевий уряд. Придбати акції на біржі піратів може будь-хто. Як «емітентів» виступають компанії, що займаються морським розбоєм. В якості оплати за цінні папери приймаються не тільки гроші, але і зброю і навіть продукти харчування.

#### *Класифікація бірж за принципом організації.*

Тут можна виділити три основні напрями – публічно-правові, що контролюються державою, приватно-правові (приватні) біржі, які є пайовими товариствами та змішані біржі. Перший тип створюється державою на підставі чинного законодавства. Отримати допуск сюди може будь-який підприємець з певним розміром обороту. Головна умова - бути в торговому реєстрі. В основному, такі біржі знаходяться в континентальній Європі (Франції, Бельгії, Нідерландах).

Що стосується США і Великобританії, тут поширені приватно-правові (приватні) біржі. Тут обмежена кількість учасників. Для того, щоб стати членом такого майданчика, необхідно придбати сертифікат (пай). Їх статутний капітал ділиться на певну кількість паїв (сертифікатів). Кожний член біржі повинен бути власником хоч би одного паю (сертифіката), який дає йому право укладати операції в приміщенні біржі. На ці біржі відкритий доступ тільки вузькому колу осіб, що входять у біржову корпорацію. Кількість членів таких бірж обмежена.

Змішані біржі працюють, в основному, в Західній Європі. У руках держави знаходиться частина акцій біржі (якщо це АТ), що дає їй право направляти до органів управління представників виконавчої влади й таким чином контролювати діяльність біржі. В основному це фондові біржі, наприклад Віденська фондова біржа.

Біржі в Україні можна віднести до змішаного типу .

*Класифікація по учасниках.*

Існує два типи бірж за цією ознакою - відкриті і закриті. На відкритих біржах торгують не тільки постійні члени, а й відвідувачі. Відкриті біржі, в свою чергу, діляться на повністю відкриті, де покупці і продавці торгують між собою і умовно відкриті, де між продавцями і покупцями можуть бути посередники як у вигляді брокерів, так і у вигляді доларів.

Відкриті біржі бувають двох типів:

*“ідеально” відкриті біржі*, на яких контрагенти можуть не користуватися послугами брокерів-посередників. На таких біржах забезпечується вільний доступ до біржового кільця клієнтів-продавців і клієнтів-покупців;

*відкриті біржі змішаного типу*, на яких угоди з продавцем і покупцем можуть укладати дві групи посередників:

а) брокери, які працюють від імені й за рахунок клієнта;

б) дилери, які здійснюють угоди від свого імені й за свій рахунок.

Згідно зі статутами, більшість товарних бірж у нашій країні є закритими.

Створення необхідної біржової інфраструктури і вдосконалення біржової торгівлі призводять до більш закритого характеру діяльності бірж.

Зарубіжні біржі сьогодні в основному відносяться до закритого типу. Тобто безпосередні покупці і продавці до торгів не допускаються. Замість них це роблять члени біржі, які і грають роль посередників. Такий принцип вважається правильним тому що біржовий трейдінг - це досить високі ризики.

*За ролі в міжнародній торгівлі.*

Найбільшими у світі біржами є Нью-Йоркська, Лондонська та Токійська - ці біржі є міжнародними. Крім того, існують національні біржі, які працюють в рамках певної держави. Подібні біржі, фактично,

закриті для нерезидентів з урахуванням того, що місцеві закони перешкоджають участі іноземців.

В Україні фондова біржа ПФТС входить до Світової Федерації Фондових Бірж та Міжнародної Асоціації бірж країн СНД. Проте, навіть ПФТС де-факто не є таковою, так як валютний, торговельний і податковий режим не дозволяють вільно переміщати прибуток.

Сучасна, ефективно функціонуюча біржа є складним механізмом, інформаційно насиченим, ємним по техніці, з підбором високопрофесійних фахівців. У багатьох розвинутих країнах функціонує тільки одна біржа (Швеція, Швейцарія, Голландія), в Англії - 5 бірж, США - 11 фондових і 30 товарних. На цих біржах працюють тисячі брокерів. Для оптимального функціонування біржової торгівлі число бірж в країні повинне бути мінімальним. Біржі створюються тільки у великих ділових центрах. У США - в Нью-Йорку і Чикаго, Великобританії - в Лондоні і Ліверпулі, Японії - в Токіо.

На біржах установлений чіткий час проведення біржової сесії в конкретній біржовій ямі.

Наприклад:

8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	1	2	3	4	5	6	7				
		London																									
							New York																				
																Sydney											
																					Tokyo						

**Біржовими сесіями** (зборами, торгами) називають торги в офіційно відведений адміністрацією біржі час, протягом якого учасники біржових торгів мають право укладати угоди.

Ефективність біржової торгівлі підтверджується фактом участі в торгах значної кількості учасників, що дає змогу встановлення справедливої ринкової ціни на основі реального балансу попиту та пропозиції.



Формування конкурентного середовища для покупців і продавців: участь в біржових торгах приймають на рівних умовах як покупці так і продавці, що надає можливість купити або продати продукцію (активи) за найбільш вигідною ціною на основі вільної конкуренції. Вплив на процес ціноутворення мають виключно самі покупці і продавці в ході торгів.

Біржова торгівля дає можливість встановлювати прозору ринкову ціну на базові активи, наближати механізм ціноутворення до світової практики, формувати конкурентне середовище, прозору і не дискримінаційну торгівлю.

Біржа - це насамперед торговий зал, в якому брокери виконують замовлення на купівлю-продаж цінних паперів. Для того щоб мати своїх трейдерів на біржі, інвестиційний дилер повинен стати її членом, пройшовши складну процедуру встановлення його професійної, фінансової та моральної придатності до біржової роботи. Ця процедура починається з подачі заяви про прийом в члени біржі. Керівництво біржі може вимагати, наприклад, щоб не менше 40% директорів і партнерів брокерської фірми брали активну участь в інвестиційному бізнесі, а особи, що не мають до нього відношення, володіли б не більше 10% акцій фірми.

Сучасний світовий біржовий ринок (Stock market) характеризується постійними змінами біржової організаційної структури, технології біржової торгівлі, видів біржових інструментів та базисних активів.

Сучасні світові біржі – це біржові альянси, які об'єднують фондові й товарні біржі на міжконтинентальному рівні. Біржові електронні торговельні майданчики надають нині широкі можливості для учасників біржових торгів здійснювати цілодобово торгівлю з будь-якого куточку світу великим спектром біржових інструментів. Такі перетворення сприяли підвищенню конкурентоспроможності світових бірж, а також зростанню ліквідності та прозорості біржових торгів.

Зупинемося більш детально на фондових біржах.

**Фондова біржа** - це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Основне призначення біржі

— створення оптимальних умов продавцям і покупцям для укладання біржових угод. Отримання прибутку не є метою діяльності фондової біржі. Це некомерційний учасник централізованого фондового ринку, який не встановлює ціну цінних паперів, а об'єктивно визначає цю ціну. Біржі заборонено безпосередньо впливати на комерційну діяльність учасників фондового ринку. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками — торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців”.

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Слова “фондова біржа” та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до вимог Закону.

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.

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.

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі.

У статуті фондової біржі зазначаються найменування і місцезнаходження фондової біржі, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі, розподілу майна фондової біржі у разі її ліквідації.

### **Вимоги до фондової біржі**

Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку 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 Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює порядок і форми подання інформації, зазначеної у частині першій цієї статті, та здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

Основні функції біржі полягають у:

- забезпеченні високого рівня конкуренції попиту і пропозицій у єдиному місці;
- регулюванні обігу цінних паперів на підставі ринкових законів;
- здійсненні кваліфікованого посередництва між продавцями і покупцями;
- формуванні ринкових цін, що найбільш ефективно відображають співвідношення попиту і пропозицій цінних паперів, що складаються на ринку;

- зближенні покупців і продавців у просторі та часі;
- формуванні умов для мінімізації комерційного і фінансового ризику;
- забезпеченні учасників фондового ринку інформацією.

Фондова біржа організує купівлю-продаж цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу. Фондова біржа не може суміщати діяльність з організації торгівлі з іншими видами діяльності.

Основними послугами, що надаються фінансовими посередниками на фондовому ринку, є послуги, пов'язані з технічним забезпеченням переміщення цінних паперів, які здійснюються за допомогою інститутів інфраструктури фондового ринку.

#### **8.4. Методика оцінки та аналізу цінних паперів**

Основними інвестиційними якостями цінних паперів є прибутковість, обортаність, ліквідність і ризик.

Прибутковість - здатність цінного паперу давати позитивний фінансовий результат у формі приросту капіталу.

Обортаність - здатність цінного паперу викликати попит і пропозицію (купуватися і продаватися) на ринку, а іноді - виступати як самостійний платіжний інструмент, що полегшує обіг інших товарів.

Ліквідність - властивість цінного паперу бути швидко проданою і перетворена в грошові кошти без істотних втрат для держателя при невеликих коливаннях ринкової вартості витрат на реалізацію.

Ризик - можливість втрат, пов'язаних з інвестиціями в цінні папери.

При оцінці інвестиційних якостей цінних паперів, крім розрахунку загальних для всіх об'єктів інвестування показників ефективності, проводять дослідження методами фундаментального і технічного аналізу, прийнятими у фінансовій практиці.

**Фундаментальний аналіз** передбачає ретельне вивчення фінансово-господарського положення емітента, прогнозування його майбутнього в контексті стану і ймовірних змін зовнішнього середовища господарювання.

Основною метою фундаментального аналізу є прогнозування майбутніх доходів емітента і зв'язаних з ними дивідендів і балансової вартості акції.

### Логіка фундаментального аналізу

ПРЕДМЕТ АНАЛІЗУ	ЗМІСТ І ОСНОВНІ ЦІЛІ
Інвестиційна привабливість ринку, підприємства (галузі)	Аналіз ринку (галузі) з метою оцінки зовнішніх факторів, що формують ринкову (галузеву) прибутковість, безпека і ліквідність інвестицій. Оцінка місця підприємства на ринку (у галузі)
Господарська діяльність підприємства	Кількісний і якісний аналіз ресурсів, що використовуються підприємством, процесів трансформації ресурсів (технології й організації), кінцевих результатів діяльності підприємства як внутрішніх факторів, що впливають на прибутковість і ліквідність активів підприємства, безпеки інвестування в підприємство
Прогноз діяльності підприємства	Прогноз майбутньої кон'юнктури ринку, оцінка майбутнього місця підприємства на ринку (у галузі) з метою визначення майбутньої прибутковості, безпеки і ліквідності інвестицій у підприємство

Фундаментальний аналіз здійснюється за допомогою стандартних методів аналізу і прогнозування.

**Технічний аналіз** на відміну від фундаментального ґрунтується на минулому і поточному ринковому поведженні фондових цінностей і визнає, що аналіз саме такого поведження дає можливість визначити майбутню спрямованість ціни і її значення.

Технічний аналіз має на меті пошук стійких повторюваних конфігурацій цін. Він проводиться за допомогою графіків, а отримані конфігурації, що відображають ринкове поведження активів, класифікуються. Якщо минула і поточна інформації про поведження конкретного ЦП відповідають визначеному типу конфігурації, то саме такий тип стає основою для прогнозування майбутньої ціни.

До основних видів графіків відносяться: біржовий графік; лінійний графік ціни закриття; точкова діаграма; «японський свічник».

Загальним для всіх графіків є те, що цінові зміни відображаються по вертикалі, а тимчасові - по горизонталі. Обсяги торгів вказують у кожній частині графіка вертикальними ризиками під відповідними ціновими показниками. Як правило, для показу обсягів торгів використовується друга шкала ординат.

Властивості акцій окремих корпорацій оцінюються за допомогою системи показників.



Рейтингові оцінки акцій і облігацій широко використовуються в країнах з розвиненими фондовими ринками. Довіра до рейтингів провідних консалтингових фірм настільки висока, що віднесення ЦП до того чи іншого класу само по собі може впливати на їхню вартість. Останній визначає статус емітента та його відмінність від інших. Основними рейтинговими агентствами є

дві приватні компанії: Standard Poor's Corporation та Moody's Investors Service Inc. Рейтинги емітентів позначаються буквено-цифровими символами:

В табл. 9.1 - 9.6 наведено рейтингові оцінки простих і привілейованих акцій та облігацій провідних рейтингових агентств.

Таблиця 8.1

Standard & Poor's рейтинги

AAA	Найсильніші
AA	Дуже сильні
A	Сильні
BBB	Адекватні
BB	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
B	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
CCC	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
CC	Переважно спекулятивні, що широко змінюються
C	Почався процес банкрутства, але платежі за зобов'язаннями продовжуються
D	Зобов'язання не виконуються

У категорії від AA до B можуть додаватися знаки «+» чи «-» для додаткової градації.

Таблиця 8.2

Рейтинги Moody's Investors Service Inc.

Aaa	Найкраща якість
Aa	Висока якість
A	Вище середнього ступеня
Baa	Середній ступінь
Ba	Спекулятивні елементи
B	Недостатні характеристики для бажаних інвестицій
Saa	Погане становище
Sa	Спекулятивність високого ступеня
C	Нижчий клас

У категоріях від Aa до B можуть додаватися цифри 1, 2 чи 3 для додаткової градації.

Питанням якості і надійності облігацій корпорацій приділяється досить велике значення в зв'язку з тим, що від цього залежить динаміка їх продажу на ринку цінних паперів, а це, в свою чергу, дозволяє створити прийнятні умови

для покупців облігацій, тобто диференціювати умови для фінансування корпорацій через облігації. У США розроблена наступна система оцінка облігацій корпорацій.

Таблиця 8.3

Диференціація облігацій корпорацій США за якістю

Aaa/AAA	Облігація максимальної якості, оцінка якої визначається ставкою позичкового проценту
Aa/AA	Облігація вищої якості за більш низькою ціною, яка також визначається ставкою позичкового проценту
A/A	Найкраща облігація середньої якості, ціна якої залежить від попиту і пропозиції на ринку
Baa/BBB	Облігація середньої якості, ціна якої визначається залежно від попиту і пропозиції. Як правило облігації до цього рівня вважаються безпечними
Ba/BB	Облігація середнього класу з найгіршим потенціалом для інвестора, оскільки несе низький показник доходності; можливі перерви в сплаті процентів; має риси спекулятивності
B/B	Облігація, яка має риси небажаних інвестицій; носить спекулятивний характер і в умовах погіршення економічної кон'юнктури процент за нею не сплачується
Caа/ССС	Облігація низької якості, процент за якою не сплачується

Більш впорядковану та концентровану оцінку якості облігацій дає орган ділових кіл США «Уолл-Стрит Джорнэл». Він поділяє всі корпоративні облігації на наступні групи за трьома індексами:

Таблиця 8.4

«Уолл-Стрит Джорнэл»

AAA-AA/Aaa	Облігації вищої якості
A-BBB/Baa	Облігації середньої якості
BB-Ba-C	Високодохідні, але ризикові облігації

Необхідно зауважити, що більш висока якість облігацій означає більш низький процент при виплаті за нею. У той же час, існує гарантія виплати проценту залежно від рейтингу облігації. У ряді країн, якщо облігації корпорацій не проходять необхідної оцінки, а їх якість не визначена, то їх придбання дозволяється тільки конкретним інвесторам. Велике коло юридичних та фізичних осіб в придбанні таких облігацій участі не беруть.



Таблиця 8.5

Рейтингова оцінка привілейованих акцій  
(Канадіан Бонд Рейтинг Сервіс»)

P+	Найвища якість (привілеї захищені надійними гарантами чи забезпечені високоліквідними активами)
P1	Висока якість (корпорація має високу платоспроможність, активи високоліквідні)
P2	Дуже добра якість (доходи компанії та її активи надійні)
P3	Добра якість (привілеї захищені, але вони мають тенденцію до зменшення якостей за економічних ускладнень)
P4	Помірна якість (існують фактори, що можуть вплинути на спроможність корпорації виплачувати дивіденди)
P5	Низька якість (акції є спекулятивними, немає впевненості, що компанія виплатить дивіденди)

Таблиця 8.6

Рейтингова оцінка облігацій  
(«Канадіан Бонд Рейтинг Сервіс»)

A++	Найвища якість (ці облігації емітовані національними чи транснаціональними компаніями, які визнано лідерами у своїх галузях і які мають бездоганну репутацію щодо виконання зобов'язань перед кредиторами)
A+	Дуже добра якість (такі ж, як облігації A+, але мають дещо нижче відношення активів до боргу)
A	Добра якість (облігації мають позитивні характеристики, але є уразливими за коливань ринкової кон'юнктури)
B++	Середня якість (облігації є захищеними на момент оцінки, але майбутнє становище емітента не можна впевнено прогнозувати)
B+	Якість нижча за середню (покриття боргу активами є недостатнім)
B	Погана якість (покриття боргу нижче за мінімальний рівень, немає впевненості, що воно покращиться)
C	Спекулятивні види облігацій (емітент – молода компанія, немає впевненості в її майбутньому)
D	Виплату відсотків припинено, компанія може перебувати в процесі ліквідації
S	Рейтинг вилучено

*Емітентам* рейтинги відкривають доступ до ринків відкритих та приватних розміщень капіталу, сприяють розширенню фондового ринку через диверсифікацію джерел капіталу інвесторів та міжнародні ринки, поліпшують умови ціноутворення.

Для *інвесторів* завдяки належній оцінці вони є важливими індикаторами капіталовкладень і сприяють підвищенню ліквідності вторинного ринку.

#### **Види ринку в залежності від цін і обсягів торгів**

<b>ЦІНА</b>	<b>ОБСЯГ ТОРГІВ</b>	<b>РИНОК</b>
Підвищується	Зростає	"бичачий"
Підвищується	Знижується	"ведмежий"
Знижується	Зростає	"ведмежий"
Знижується	Знижується	"бичачий"

Для аналізу й оцінки організаційно оформленого ринку ЦП використовуються показники індексного характеру, так називані фондові індекси, що характеризують стан фондового ринку на підставі біржових цін і відзначають тенденцію курсів ЦП.

#### **Характеристики фондових індексів**

<b>КЛАСИФІКАЦІЙНІ ОЗНАКИ</b>	<b>ВИДИ ФОНДОВИХ ІНДЕКСІВ</b>
Вид ринку, що оцінюється	<ul style="list-style-type: none"> <li>- інтернаціональні індекси (характеризують стан світового ринку);</li> <li>- національні (охоплюють показники фондового ринку окремої країни);</li> <li>- секторні (характеризують стан ринків на окремих біржах);</li> <li>- галузеві (використовуються для оцінки за областями економіки);</li> </ul>
Вид ЦП, що оцінюються	<ul style="list-style-type: none"> <li>- індекси акцій</li> <li>- індекси облігацій</li> </ul>
Спосіб розрахунку індексів	<ul style="list-style-type: none"> <li>- темп зміни середньоарифметичної ціни</li> <li>- темп зміни середньої зваженої ціни</li> <li>- середньоарифметичний темп зміни цін</li> <li>- середньгеометричний темп зміни цін</li> </ul>

У світовій практиці добре відомі основні індекси (у США - індекси Доу-Джонса і S&P 500, у Японії – «Никей», у Великобританії – «Футсі») і відпрацьовані прийоми їх врахування при прийнятті інвестиційних рішень.

В Україні ще не склалося єдиної методології розрахунку національного фондового індексу. Індeksi розробляються переважно аналітичними службами інвестиційних компаній і торговців, насамперед для власних потреб. Кількість ЦП, що входять у базу індєксів, обмежена, оскільки існує обмежена кількість ліквідних фондових цінностей. Ця обставина поки що не дає можливості використовувати індєкси для узагальнюючої оцінки українського фондового ринку.

### **Питання до обговорення:**

1. Розкрийте поняття «фондового ринку».
2. Наведіть суть і зміст діяльності з організації торгівлі цінними паперами на фондовому ринку.
3. Хто відноситься до організаторів торгівлі на ринку цінних паперів?
4. У чому полягають мета і завдання біржової фондової системи України?
5. Кількість фондових бірж в Україні та їх послуги на фондовому ринку.
6. Які основні принципи організації діяльності депозитаріїв?
7. Охарактеризуйте особливості депозитарної системи України.
8. Які існують види професійної діяльності на фондовому ринку?
9. Надайте характеристику та суті кожного виду професійної діяльності на фондовому ринку.
10. У чому полягає фундаментальний аналіз?
11. У чому полягає технічний аналіз?
12. Які показники використовуються для оцінки властивості акцій окремих корпорацій? Перерахуйте показники що входять до цієї системи оцінки.
13. Які існують види ринку в залежності від цін і обсягів торгів
14. Надайте характеристику основних фондових індєксів.
15. Послуги з довірчого управління фінансовими активами на фондовому ринку.
16. У чому полягає суть спільного інвестування на фондовому ринку?
17. Типи ІСІ та особливості їх діяльності.

### Тестові завдання:

1. Факторинговые услуги – это:

- а) кредитный контроль.
- б) управление долгами.
- в) улучшение менеджмента предприятия.
- г) страхование клиента от убытков по безнадежным долгам.

2. Основные типы заявок брокерских контор в зависимости от срока выполнения:

- а) срочная, открытая.
- б) однодневная, на определенный срок, открытая.
- в) краткосрочная, открытая.
- г) долгосрочная, открытая.

3. Основные типы заявок брокерских контор в зависимости от срока выполнения:

- а) срочная, открытая.
- б) однодневная, на определенный срок, открытая.
- в) краткосрочная, открытая.
- г) долгосрочная, открытая.

4. Основной доход дилеров - это:

- а) доход от осуществления брокерских и дилерских функций
- б) разница между поступлениями и расходами от операций с ценными бумагами
- в) добавочная разница между ценами продажи и покупки ценных бумаг
- г) доход за посреднические услуги

## 5. Основные функции биржи:

- а) организация биржевых сборов, осуществление биржевых сделок, представительские услуги, распоряжение имуществом
- б) проведение торгов, разработка системы расчетов по биржевым сделкам, биржевой арбитраж, обеспечение информацией
- в) организованное заключение сделок, приводящих к смене права собственности на ценные бумаги, биржевой арбитраж, обеспечение информацией
- г) получение прибыли и выплата доходов от собственной деятельности своим членам, осуществление биржевых сделок.

## 6. Функции биржевого клиринга:

- а) обеспечение поставки биржевого актива, разработка системы расчетов по биржевым сделкам, биржевой арбитраж, обеспечение информацией
- б) организованная заключение сделок, приводящих к смене права собственности на ценные бумаги
- в) реестрация и учет заключенных биржевых сделок, зачет взаимных обязательств участников рынка, обеспечение биржевых сделок, организация денежных расчетов
- г) организация биржевых сборов, осуществление биржевых сделок, представительские услуги, распоряжение имуществом.

## 7. Основные виды деятельности, которые могут осуществлять торговцы ценными бумагами:

- а) деятельность по выпуску ценных бумаг, представительская деятельность, и коммерческая деятельность
- б) деятельность по выпуску ценных бумаг, комиссионная деятельность, коммерческая деятельность
- в) деятельность по выпуску ценных бумаг, хозяйственная деятельность, коммерческая деятельность
- г) деятельность по выпуску ценных бумаг, посредническая деятельность, коммерческая деятельность

## Розрахункові завдання:

**Задача 1.** Компанія „Стайл” випустила облігації терміном 1 рік на загальну суму 2 млн.гривень. Номінальна вартість однієї облігації складає 10000 гривень. Доходність цінних паперів 18% річних з поквартальною виплатою купонного доходу.

Складіть графік виплати купонного доходу за облігацією із зазначенням

- 1) Розміру квартального купону на одну облігацію у кожному кварталі;
- 2) Загального рівня виплат купонного доходу за рік.

Кількість днів у кварталі рахуйте по факту, кількість днів у році беріть за 365.

**Задача 2.** На фондовому ринку пропонується до продажу облігація за ціною 2500 грн. за штуку. Облігація була випущена 5 років, до її погашення залишилось 4 роки. Номінал облігації - 1000 грн. Процентні виплати за облігацією здійснюються 1 раз на рік за ставкою 25% від номіналу. Альтернативна ставка позичкового проценту на ринку – 26% на рік. Знайдіть ринкову вартість облігації та порівняйте її з ціною продажу

**Задача 3.** Необхідно визначити ринкову вартість облігації внутрішнього муніципального займу і порівняти її з ціною продажу, використовуючи наступні дані: облігація номіналом у 100 грн. реалізується за ціною 67,5 грн. Погашення відбудеться через 3 роки. Альтернативна ставка позичкового процента (норма прибутковості) з урахуванням рівня ризику та процентні виплати за облігацією здійснюються за ставкою 16% на рік.

**Задача 4.** АТ «Сігма» випустило 4000 привілейованих акцій номіналом 1000 грн. з дивідендом 15% річних. Загальна кількість простих акцій 35000 шт., кожна номіналом 510 грн. Якщо загальний прибуток АТ склав за рік 4850 тис.грн., з якого 1100 тис.грн було спрямовано на внутрішні інвестиції, а решту

на виплату дивідендів за акціями, знайдіть розмір річного дивіденду на 1 просту акцію у гривнях та в процентах к номіналу.

**Задача 5.** Визначити біржові індекси на початок і кінець тижня, темп зростання біржового індексу, темпи зростання курсів акції кожного емітента, коефіцієнт „бета” для акцій кожного емітента, якщо відомо:

Емітент	Початок тижня		Кінець тижня	
	Курс акцій, грн.	Об'єм угод, тис. штук	Курс акцій, грн.	Об'єм угод, тис. штук
А	54	3,4	83	3,8
Б	72	1,6	78	1,8
В	40	30,5	42,9	33,5
Г	71,3	1,6	77,4	1,4
Д	10,8	7,0	12,3	8,8

Зробити необхідні висновки.

### **Кейс «Інструменти фондового ринку»**

#### *Ситуація №1*

У відділі цінних паперів комерційного банку ведеться аналіз котировок акцій на фондовій біржі з визначенням власного біржового індексу. У таблиці наведені підсумки торгів на біржі на початок і кінець тижня. Вам, як працівнику даного відділу необхідно визначити біржові індекси на початок і кінець тижня, темп зростання біржового індексу, темпи зростання курсів акції кожного емітента, коефіцієнт „бета” для акцій кожного емітента та зробити необхідні висновки по отриманим розрахункам.

Емітент	Початок тижня		Кінець тижня	
	Курс акцій, тис. грн.	Об'єм угод, тис. штук	Курс акцій, тис. грн.	Об'єм угод, тис. штук
А	45	3,4	43	3,8
Б	69	1,6	78	1,8
В	32,6	30,5	42,9	33,5
Г	67,3	1,6	63,4	1,4
Д	11,8	7,0	12,3	8,8

### *Ситуація №2*

Ви є одним з акціонерів ПАТ «Світ». При його створенні було випущено 5000 привілейованих акцій номіналом 1000 грн. з дивідендом 15% річних. Загальна кількість простих акцій 35000 шт., кожна номіналом 500 грн. Якщо загальний прибуток АТ склав за рік 3850 тис.грн., з якого 1000 тис.грн було спрямовано на внутрішні інвестиції, а решту на виплату дивідендів за акціями, знайдіть розмір річного дивіденду на 1 просту акцію у гривнях та в процентах к номіналу, який Ви, як акціонер, отримуєте.

### *Ситуація №3*

1 вересня 2017 року Ви вирішили купити акції компанії «Х» номіналом 10 грн. за ціною 12,5 грн. Ви тримали дані акції у своєму портфелі 11 місяців, протягом цього строку Вам було сплачено дивідендів у розмірі 15% річних. 1 серпня 2016 року Вами було вирішено продати акції за ціною 15,2 грн. Визначте поточну прибутковість акцій у вигляді ефективної ставки простих відсотків.

### *Ситуація №4*

На фондовому ринку пропонується до продажу облігація за ціною 1200 грн. за штуку. Облігація була випущена 4 роки тому, до її погашення залишилось 3 роки. Номінал облігації - 1000 грн. Процентні виплати за облігацією здійснюються 1 раз на рік за ставкою 20% від номіналу. Альтернативна ставка позичкового проценту на ринку – 26% на рік. Знайдіть ринкову вартість облігації та порівняйте її з ціною продажу. Зробіть висновок чи прийнятно для Вас придбати дану облігацію.



## Методичні вказівки до розв'язання кейсу «Інструменти фондового ринку»

При розв'язанні *ситуації 1* студент повинен, по-перше, звернути увагу на визначені біржового індексу на початку та кінець року використовуючи відповідну формулу:

$$I_b = \sum \frac{k_i * l_i}{\sum l_i} \quad \text{де}$$

$k_i$  - курс акцій;

$l_i$  - об'єм угод.

По-друге необхідно знайти темп зростання біржового індексу за формулою:

$$T_z = T_{zr} \text{ кінець} / T_{zr} \text{ початок}$$

Після цього, необхідно знайти темп зростання курсів акцій кожного емітента:

$$T = \text{Курс акцій на кінець} / \text{Курс акцій на початок}$$

Далі, необхідно розрахувати коефіцієнт «бета» для акцій кожного емітента ( $\beta = T / T_z$ ), який дозволить студенту зробити висновок відносно ризику акцій кожного емітента та обґрунтувати прийняте рішення щодо доцільності придбання кожного виду акцій.

При розв'язанні *ситуації 3* студенту необхідно знайти прибутковість акції у вигляді ефективної відсоткової ставки ( $I_c$ ), яка дорівнює =  $\text{Весь дохід за ЦП} / \text{Ціна покупки ЦП} * \text{Кількість днів до погашення}$ :  $I_c = W / P * n$ , де

$W$  – весь дохід за ЦП;

$P$  – ціна покупки ЦП;

$n$  – кількість днів до погашення.

При цьому  $W$  (Весь дохід) розраховується як сума отримана за курсовою різницею ( $\text{Ціна продажу ЦП} - \text{Ціна покупки ЦП}$ ) +  $\text{Розмір дивіденду} * \text{строк отримання дивідендів}$ .

При розв'язанні ситуації 4 доцільно використовувати формулу знаходження вартості облігації с періодичної виплатою відсотків, яка має наступний вид:

$$C_{обліг} = \sum_{t=1}^n \left( \frac{Сума\%}{(1+r)^t} \right) + \frac{Номінал}{(1+r)^n}, \text{ де}$$

$C_{обліг}$  - реальна ринкова вартість облігації;

$Сума\%$  - відсоток виплат за облігацією, розраховується від номіналу;

$Номінал$  – номінал облігації;

$n$  – період часу;

$r$  – відсоткова ставка.

Після розв'язання кейсу студент повинен зробити загальний висновок щодо отриманих даних у результаті розрахунків та обґрунтувати прийняття рішення щодо інструментів фондового ринку.

### ***Список рекомендованих джерел***

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. №47. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 14.07.2019)
2. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2008. № 50-51. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 10.08.2019).
3. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»: від 12.07.2001 № 2664-III. *Відомості Верховної Ради України*. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 20.09.2019).
4. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. навчальний посібник. Київ: Каравела, 2015. 432 с.
5. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. ЦУЛ, 2004. 376 с.
6. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учеб. курс. Київ.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2006.

7. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: навч. посіб. Суми: ВТД “Університетська книга”, 2004. 232 с.
8. Долінський Л.Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навч. посіб. Київ : Майстер-клас, 2005. 192 с.
9. Еш С.М. Фінансовий ринок. навч.посіб. Київ.:ЦУЛ, 2011. 528 с.
10. Кублікова Т.Б., Кубліков В.К. Інвестиції на ринку цінних паперів: підруч. Одеса: Атлант, 2010. 336 с.
11. Пересада А.А., Коваленко Ю.М., Онікієнко С.В. Інвестиційний аналіз: підруч. Київ : КНЕУ, 2003. 485 с.
12. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. Київ.: Знання, 2007. 431 с.
13. Поважний О. С. Цінні папери і фондовий ринок: навч. посіб. Київ.: Ліра. Київ, 2014. 364 с.
14. Сало І. В. Розвиток депозитарної і депозитної діяльності в Україні: монографія Київ: Ліра-К, 2015. 98 с
15. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України URL: <http://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 15.04.2020).
16. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/> (дата звернення: 15.04.2020).
17. Офіційний сайт Української біржі URL: <http://www.ux.ua/> (дата звернення: 15.04.2020).

## Тема 9. Фінансові послуги з перейняття ризику

9.1. Види ризику на ринку фінансових послуг

9.2. Методи страхування валютних ризиків

9.3. Хеджування за допомогою опціонів, форвардів, ф'ючерсів

### 9.1. Види ризику на ринку фінансових послуг

У діяльності будь-яких компаній, чи то інвестиційний фонд, або сільгоспвиробник, завжди є фінансові ризики. Вони можуть бути зв'язані з чим завгодно: продаж виробленої продукції, ризик знецінення вкладеного в які-небудь активи капіталу, купівля активів. Це означає, що в ході своєї діяльності компанії, інші юридичні та й фізичні особи зіштовхуються з ймовірністю того, що в результаті своїх операцій вони одержать збиток, або прибуток виявиться не такий, на який вони розраховували через непередбачену зміну цін на той актив, з яким проводиться операція. Ризик припускає як можливість збитку - так і можливість отримання доходу, але люди, у більшості випадків, не схильні до ризику, і тому вони згодні відмовитися від більшого прибутку заради зменшення ризику втрат.

Усе це стало передумовою створення похідних фінансових інструментів (деривативів) форвардів, ф'ючерсів, опціонів, а операції по зниженню ризику за допомогою цих деривативів одержали назву хеджування.

#### **Види ризику:**

**Комерційний ризик.** Виникає в процесі реалізації товарів і послуг. Причини - зниження обсягів реалізації товарів і послуг у результаті зміни кон'юнктури ринку збуту, підвищення закупівельних цін, непередбачене зниження обсягів закупівель, втрати товару в процесі обертання, підвищення витрат у процесі обертання (у торгівлі). У будь-якій господарській діяльності завжди існує небезпека втрат, що впливає із специфіки тих або інших господарських операцій. Небезпека таких втрат - це комерційні ризики. Комерційний ризик означає невпевненість у можливому результаті,

невизначеність цього результату діяльності. Складовою частиною комерційних ризиків є фінансові ризики.

**Фінансовий ризик.** Виникає в сфері відносин підприємств з банками та іншими фінансовими інститутами. Вони зв'язані з імовірністю втрат яких-небудь грошових сум або їх недоотриманням. Вимірюється відношенням залучених коштів до власних. Фінансові ризики - це спекулятивні ризики. Інвестор, здійснюючи венчурне вкладення капіталу, заздалегідь знає, що для нього можливі тільки два види результатів: прибуток або збиток. Особливістю фінансового ризику є імовірність виникнення збитку в результаті проведення яких-небудь операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах, здійснення операцій з фондовими цінними паперами, тобто ризику, який витікає з природи цих операцій.

**До фінансових ризиків належать (на прикладі банківських установ):**

- кредитний ризик;
- відсотковий ризик;
- валютний ризик;
- ризик упущеної фінансової вигоди;
- бізнес-ризик;
- інвестиційний ризик та інші.

**Кредитний ризик:** 1) ризик того, що позичальник не сплатить по позиці; 2) ймовірність того, що вартість частини активів фірми, а особливо кредитів, або буде зведена до нуля, або фактична прибутковість по даній частині активів виявиться значно нижчою очікуваного рівня; 3) ймовірність неповернення кредитів; 4) ймовірність значних збитків по кредитах та інших активах унаслідок невиконання позичальником своїх зобов'язань.

**Бізнес-ризик** - це здатність підприємства підтримувати доходи на вкладений капітал.

**Інвестиційний ризик** - це ризик втрати всього інвестованого капіталу, а також очікуваного доходу.

**Реінвестиційний ризик** — невизначеність прибутковості активу з фіксованим доходом, породжувана непередбачуваністю процентної ставки, по якій доходи від активу можуть бути реінвестовані.

**Процентний (ринковий, курсовий) ризик:** 1) ризик того, що ціна активів упаде через ріст норми відсотка; 2) імовірність того, що зміна процентних ставок зменшить чисту процентну маржу банку; 3) несприятливі зміни вартості активів і пасивів унаслідок зміни процентних ставок; 4) імовірність скорочення спреда банку між процентними доходами і процентними витратами внаслідок зміни процентних ставок; 5) невизначеність доходу від цінного папера з фіксованим доходом, що виникає внаслідок несподіваних коливань вартості активу через зміни процентної ставки; 6) небезпека втрат комерційними банками, кредитними установами, інвестиційними фондами, селенговими компаніями в результаті перевищення відсоткових ставок, що виплачуються ними на залучені кошти, над ставками за наданими кредитами.

Процентний, інвестиційний та бізнес-ризик можуть бути об'єднані під назвою системного ринкового ризику. Для комерційних банків - це ризик того, що протягом певного періоду вартість залучених банком коштів (відсоток, який банк винний сплатити за їх зберігання) може обігнати середню процентну ставку за кредитами, тобто банк може вийти на негативний спред. Це відбувається, якщо виникає розрив (геп), незбалансованість активів та пасивів зі змінною та фіксованою ставками.

Із процентним ризиком зв'язаний валютний ризик.

**Валютний ризик:** 1) ймовірність того, що зміна курсів іноземних валют приведе до появи у фірми збитків унаслідок зміни ринкової вартості його активів і пасивів; 2) невизначеність у прибутковості іноземного фінансового активу, зв'язана з невідомим заздалегідь курсом, за яким іноземна валюта буде обмінюватися на валюту інвестора. **Валютні ризики** є небезпекою валютних втрат при проведенні зовнішньоекономічних, кредитних та інших валютних операцій.

**Ризик упущеної фінансової вигоди** - це ризик настання непрямого (побічного) фінансового збитку (нестриманий прибуток) у результаті нездійснення якого-небудь заходу (наприклад, страхування) або при зупинці господарської діяльності.

**Ризик ліквідності:** 1) ймовірність того, що кошти, необхідні для покриття депозитів, що вилучаються, і задоволення попиту на кредити, виявляться в потрібний момент недоступні, що приведе до несподіваних збитків для банку; 2) ймовірність появи дефіциту наявних коштів у момент, коли в них відчувається потреба. Розрізняють ліквідність миттєву, середньострокову і довгострокову.

**Ризик неплатоспроможності (банкрутства)** — це ризики, що впливають на життєздатність фірми в довгостроковому періоді; характеризуються імовірністю того, що капітал банку зможе покрити збитки від діяльності. Якщо банк видав занадто велику кількість поганих кредитів або ринкова вартість значної частини його портфеля цінних паперів знижується, це призводить до серйозних втрат капіталу при їх продажу, а його рахунки, призначені для компенсації подібних збитків, виявляються перевантаженими. Якщо інвестори і вкладники довідаються про цю проблему і починають вилучати свої кошти, банк, як правило, швидко втрачає ліквідність, що змушує регулюючі органи оголосити банк неплатоспроможним і закрити його.

Ризик банкрутства може бути приблизно оцінений за допомогою таких показників:

- різниця ринкових ставок за борговими зобов'язаннями, емітованим банком, і державних цінних паперах з аналогічними термінами погашення. Збільшення даної різниці означає, що інвестори будуть констатувати підвищення ризику збитків від операцій по покупці боргових цінних паперів банку;
- співвідношення ціни акцій банку і його річного прибутку в розрахунку на одну акцію. Дане співвідношення найчастіше знижується тоді, коли

інвестори переконані, що капіталу банку недостатньо для покриття взятих на себе ризиків;

- мультиплікатор акціонерного капіталу — відношення акціонерного капіталу (чистої вартості) до сукупних активів банку, зниження якого може свідчити про збільшення ступеня ризику акціонерів банку і власників його боргових зобов'язань. У банків складає майже 15 пунктів, у великих банків — більше 20. Оскільки акціонерний капітал повинен покривати збитки по активах, бо чим вище значення мультиплікатора, тим вище ризик банкрутства. Органи регулювання і нагляду мають право закрити банк, у якого частка власного капіталу в сукупних активах падає нижче 2% (мультиплікатор дорівнює 50);

- співвідношення придбаних коштів і сукупних пасивів. Під придбаними коштами, як правило, розуміють незастраховані депозити, запозичення на міжбанківському ринку в інших банків, корпорацій і урядових органів, які повинні бути повернуті протягом року.

**Ризик недоодержання прибутку** — імовірність зміни чистого прибутку банку; це ризик, що відноситься до чистого прибутку банку (після відрахування усіх витрат, включаючи податки).

**Інфляційний ризик** — імовірність того, що підвищення цін на товари і послуги (інфляція) зненацька зведе до нуля купівельну спроможність прибутку банку і його виплат акціонерам.

**Позабалансові ризики** — це ризики, породжувані зобов'язаннями, що не зареєстровані в балансі.

**Ризик афіліції** — ризик вразливості — будучи дочірнім підприємством холдингової компанії, банк піддається всім ризикам, які їй можуть загрожувати.

**Технологічний ризик** — ризик того, що в результаті технологічних змін існуючі системи виробництва і збуту застаріють і, тим самим, зменшаться капітал фірми і її здатність отримувати прибуток.

**Ризик зловживань** — імовірність того, що власники фірми, її службовці або клієнти порушують закон, а це спричинить збитки внаслідок шахрайства, розтрати, крадіжки чи інших незаконних дій.



**Ризик некомпетентності** — банківська справа є однією з тих сфер економіки, у відношенні якої мало хто з нас може дозволити собі нічого не знати. Наприклад, одним із ключових факторів, що визначає структуру конкретного банківського кредитного портфеля, є досвід і кваліфікація менеджерів у галузі різних видів кредитування (чи конкретного виду кредитування).

**Ризик ефективності операцій** — ризик того, що поточна неефективність банку приведе до скорочення потоку доходів.

**Ризик розрідження капіталу** — імовірність падіння прибутку на одну акцію в зв'язку з випуском акцій на суму, що перевершує потенціал і активи банку, що веде до їх знецінення і втрати контролю над ними.

**Ризик ринкової стратегії** — ризик того, що банк неадекватно визначить власний ринок і/чи не зможе забезпечити надання фінансових продуктів і послуг, що створюють, чи попит, задовольняють вже існуючі потреби.

Ризик потенційних збитків — максимальна сума можливих втрат банку.

### *Зовнішні ризики*

**Політичний ризик:** 1) ймовірність того, що зміна законодавчих чи регулюючих актів усередині країни або за її межами негативно вплине на прибуток, операції і перспективи фірми; політичний ризик зв'язаний не тільки з конкретною країною, але і сусідніми країнами, регіоном, і навіть геополітикою — благополучний Кувейт, але поруч Ірак!; 2) невизначеність прибутковості іноземних фінансових активів, зв'язана з можливим обмеженням інтересів інвесторів урядом країни емітента.

**Ризик регулювання** — ризик того, що непередбачені дії або бездіяльність регулюючих органів зменшать капітал фірми і її здатність вести прибуткову діяльність. Цей ризик можна також визначити як правовий (ймовірність зміни законодавства, вимірювана через частоту зміни).

**Ризик клієнта** — ризик того, що конкуренти перехоплять ринки і клієнтів фірми і тим самим підірвуть її капітал і здатність приносити прибуток. Цей ризик можна також визначити як діловий чи конкурентний.

**Країнний ризик** — вимір ступеня ризику по кожній країні. Відповідно до країнного ризику країни можна розділити на "інвестиційно привабливі"(із сприятливим інвестиційним кліматом...) та "інвестиційно непривабливі". Як правило, для встановлення міри країнного ризику використовуються такі показники:

- (політичний і правовий) + культура і менталітет (склад розуму) народу, його казки і прислів'я (лінощі і жадібність), кількість телефонів і вживання мила на душу населення;
- розвиненість комунікацій узагалі, чистота суспільних туалетів як характеристика культури народу;
- частка державного і приватного сектора в економіці;
- національний склад і національно-територіальний розподіл — ймовірність міжнаціональних конфліктів;
- віросповідання, число провідних конфесій і ймовірність релігійної ворожнечі;
- число чиновників на душу населення і корупція;
- природні багатства;
- залежність від експорту/імпорту;
- торговельний баланс;
- ВВП на душу населення;
- кредитний рейтинг;
- геополітичне положення;
- міжнародні резерви/імпорт;
- міжнародні кошти — загальноприйняті в міжнародних економічних відносинах засоби платежу (золото, ВКВ і т.п.);
- коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу — відношення щорічно виплачуваних країною-боржником сум, що йдуть на сплату відсотків і на погашення боргу до її валових доходів від експорту;
- резервна позиція в МВФ/імпорт;
- експорт/ВНП;

- рівень інфляції та ін.

Загалом, використовуються дані платіжного балансу. Мета аналізу — виділити країни з великим дефіцитом платіжного балансу, великими витратами на обслуговування боргу і/або низькими показниками валютних резервів. У термінах сучасної теорії портфеля крайній ризик може бути розділений на систематичний і несистематичний. Несистематичний крайній ризик може бути знижений за допомогою диверсифікованості банківського портфеля міжнародних активів і пасивів. Тому особливою турботою є систематичний крайній ризик. Найважливіша проблема для ризик-менеджерів — вимір ризику і встановлення адекватної ризикової премії.

### **Ступені ризику**

*Допустимий ризик.* У якості припустимого ризику приймають загрозу повної втрати прибутку від того чи іншого проекту. Допустимий ризик - вклали 100 тис. грн. і 100 тис. грн. отримали.

*Критичний ризик* пов'язаний з недоотриманням виручки, коли витрати доводиться відшкодовувати за свій рахунок.

*Катастрофічний ризик* призводить до банкрутства підприємства, втрати інвестицій або навіть особистого майна.

У фінансах ризик вимагає компенсації, тому ми і говоримо про співвідношення "ризик-дохід". Імовірність настання яких-небудь подій характеризується розподілом ймовірностей. Основний статистичний показник такої невизначеності — середнє квадратичне відхилення.

## **9.2. Методи страхування валютних ризиків**

Валютний ризик - це загроза втрат, пов'язаних із зміною курсів іноземних валют у ході здійснення угод по їх купівлі-продажу.

Методи страхування валютних ризиків - це фінансові операції, які дозволяють або повністю, або частково запобігти ризику збитків, що виникають у зв'язку з очікуваною зміною валютного курсу, або отримати спекулятивний прибуток, заснований на пробній зміні.

Застосовуються два основні методи страхування від фінансових (валютних) ризиків:

- валютні застереження;
- форвардні операції.

Валютні застереження - це спеціальні умови, що включаються в текст контракту, відповідно з якими сума платежу повинна бути переглянута у тій же пропорції, в якій пройде зміна курсу валюти платежу по відношенню до валюти застереження.

Валютні застереження пов'язують розміри належних платежів зі змінами на валютних і товарних ринках. Це найбільш розповсюджений метод страхування валютних ризиків.

Валютні застереження бувають прямі, непрямі, мультивалютні. Непрямі валютні застереження застосовуються у випадках, коли ціна товару зафіксована в одній з найбільш розповсюджених у міжнародних розрахунках валюти, а платіж передбачається в іншій грошовій одиниці, звичайно в національній валюті.

Мультивалютні застереження - це застереження, дія яких заснована на корекції суми платежу пропорційно зміні курсу валюти платежу, але не до однієї, а до спеціально підібраного набору валюти ("валютного кошика"), курс яких розраховується як їх середня величина за визначеною методикою, наприклад, на базі середньоарифметичного проценту відхилення курсу кожної із валют "кошика" до вихідного рівня або на базі зміни середньоарифметичного курсу визначеного набору валют.

Суть форвардних операцій по страхуванню валютних ризиків полягає у наступному. Форвардна валюта угода-це продаж або купівля визначеної суми валюти з інтервалом у часі між укладанням і виконанням угоди за курсом для укладання угоди. При цьому курс форварду розраховується на підставі курс-спот плюс чисті доходи або чисті витрати по відсотках:

- валюти, купленої по споту і покладеної на депозит контрагентом за угодою до настання строку платежу;

- валюти, проданої по споту і покладеної на депозит контрагентом за угодою до настання строку платежу.

Страховання цінового ризику може здійснюватись за допомогою такої біржової операції як хеджування. Контракт, який служить для страхування від ризиків зміни курсів цін, носить назву хедж (англ.- огорожа, тин). Операції хеджування дозволяють учаснику базувати свої біржові комерційні операції на визначеній ціні, що забезпечує більшу вірогідність його доходів і витрат. Цю операцію не слід плутати із звичайними операціями страхових компаній, які компенсують учаснику біржових торгів відповідні втрати. Хеджування всіх ризиків - єдиний засіб повністю виключити ці ризики.

Суть основних методів хеджування зводиться до того, щоб здійснити валютнообмінні операції до того, як пройде несприятлива зміна курсу, або компенсувати збитки від подібної зміни за рахунок паралельних угод з валютою, курс якої змінюється у протилежному напрямку.

Хеджування покупкою - це біржова операція, у процесі якої продавець цінних паперів, укладаючи форвардну угоду на їх продаж, одночасно здійснює купівлю ф'ючерсних контрактів на таку ж кількість паперів.

У процесі хеджування продажем покупець цінних паперів, укладаючи форвардну угоду на їх купівлю, одночасно здійснює продаж ф'ючерсних контрактів на таку ж кількість паперів.

До конкретних методів хеджування можливо віднести:

- 1) форвардні валютні операції;
- 2) валютні ф'ючерси;
- 3) валютні опціони;
- 4) операції СВОП;
- 5) структурне балансування активів і пасивів кредиторської та дебіторської заборгованості;
- 6) зміна строку платежу;
- 7) кредитування та інвестування в іноземній валюті;
- 8) реструктуризація у валютній заборгованості;

- 9) паралельні позики;
- 10) лізинг;
- 11) дисконтування вимог в іноземній валюті;
- 12) використання "валютного кошика";
- 13) самострахування.

### **9.3. Хеджування за допомогою опціонів, форвардів, ф'ючерсів**

Процес хеджування реалізується за допомогою похідних фінансових інструментів. Як правило, основа для існування похідних інструментів – майбутня невизначеність. Якщо має місце певна ймовірність збитків у результаті непередбачених подій (зміна цін), то несхильна до ризику людина буде намагатися застрахувати себе від можливих неприємностей.

Більшість похідних цінних паперів – це угоди на термін, виконання яких відноситься до визначеного майбутнього моменту часу, основне призначення яких – хеджування ризику, пов'язаного з непередбаченим коливанням цін на ринку реальних активів. Це і є причиною виникнення ринку похідних цінних паперів.

Однією з форм хеджування ризиків на фондовому ринку є опціони купівлі та опціони продажу.

**Опціонний контракт** це договір відповідно до якого одна з його сторін, звана власником (покупцем), отримує право купити або продати будь-який актив за встановленою ціною до визначеної у майбутньому дати або на цю дату в іншої сторони, званої передплатником, або отримує право відмовитися про виконання угоди зі сплатою премії.

Опціонна угода складається з двох етапів. Перший етап опціону - набуття права виконання або не виконання контракту. Другий етап - покупець реалізує отримане право.

Опціонні контракти дозволяють інвестору обмежувати свій ризик, тільки певною сумою, яку він втрачає при несприятливому результаті подій.

Існує два основних види опціону залежно від того, яку позицію бажає отримати набувач на фондовому ринку – опціон-колл і опціон-пут.

**Опціон-колл** - дає право утримувачу купити в майбутньому обумовлену кількість цінних паперів або іншого базового активу за встановленою в контракті ціною протягом обмеженого терміну, або відмовитися від такої покупки.

**Опціон-пут** – дає право утримувачу продати певну кількість базового активу продавцеві опціону за фіксованою ціною (ціна страйк або ціна виконання) протягом терміну дії опціону.

Обидва види опціонів відіграють значну роль і мають свої переваги. Так, за допомогою опціонів-продажу можна захистити наявні в портфелі звичайні акції (якщо ринкові умови зміняться і почнеться падіння цін, тобто виникне так звана "ведмежа" ситуація, усі витрати від зменшення вартості звичайних акцій компенсуватимуться збільшенням вартості put- опціонів). Опціони-купівлі надають можливість отримати прибуток, аналогічний прибутку звичайних акцій, проте при набагато менших капіталовкладеннях. У цілому купівля опціонів дозволяє обмежити ризик у порівнянні зі звичайними акціями, оскільки із самого початку відомий максимальний потенційний збиток, що дорівнює премії, сплаченій за опціон.

**Ф'ючерсний контракт** – це угода між сторонами про майбутню поставку базисного активу, яка укладається на біржі.

Ф'ючерсні контракти є стандартними й укладаються для хеджування й спекуляції. У світовій практиці тільки близько 3 відсотків від усіх укладених контрактів закінчуються поставкою, тому хеджери й спекулянти при наближенні строку закінчення контракту закривають його.

Відмітними рисами ф'ючерсного контракту є:

- а) біржовий характер, тобто це біржовий договір, що розробляється на даній біржі і звертається тільки на ній;
- б) стандартизація по всіх параметрах, окрім ціни;

в) повна гарантія з боку біржі того, що всі зобов'язання, передбачені цим ф'ючерсним контрактом, будуть виконані;

г) наявність особливого механізму дострокового припинення зобов'язань за контрактом кожної зі сторін.

Основні умови ф'ючерсного контракту затверджуються біржею й називаються специфікацією ф'ючерса. В ній вказується: найменування, умовне найменування, тип контракту, розмір контракту, строки обігу контракту, дата поставки, мінімальна зміна ціни.

Ф'ючерсні контракти діляться на два класи:

1) Товарні ф'ючерси. Товарні ф'ючерси класифікуються за такими групами біржових товарів:

а) сільськогосподарську сировину та напівфабрикати - зерно, худобу, м'ясо, олію, насіння тощо;

б) ліс та пиломатеріали;

в) кольорові і дорогоцінні метали - алюміній, мідь, свинець, цинк, нікель, олово, золото, срібло, платина, паладій;

г) нафтогазове сировина - нафта, газ, бензин, мазут та ін

2) Фінансові ф'ючерси – діляться на чотири основні групи:

- Валютні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти на покупку – продаж якої-небудь конвертованої валюти;

- Фондові ф'ючерси - це ф'ючерсні контракти на деякі види акцій;

- Процентні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти на зміну процентних ставок і на купівлю – продаж облігацій;

- Індексні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти на зміну значень індексів фондового ринку.

**Форвардний контракт** це договір між сторонами про майбутню поставку, який укладається поза біржею і є твердою угодою.

Сторони форвардного контракту не застраховані від його не виконання, що спричиняє сплату штрафних санкцій.



При укладенні форвардного контракту сторони узгоджують ціну, по якій буде виконана угода – **ціна поставки**. Слід зазначити, що форвардна ціна для даного базисного активу для даного моменту часу це ціна поставки, зафіксована у форвардному контракті, який укладений у цей момент часу.

Основними видами форвардних контрактів є:

1. Звичайні форварди:

- товарні;

- на цінні папери;

2. Ліквідні форварди:

- валютні форварди;

- форвардні контракти на ставку відсотка.

**Форвардний контракт на цінні папери** являє собою договір між двома контрагентами про купівлю-продаж в майбутньому цінних паперів за ціною, яка зафіксована в момент укладення контракту.

В основі визначення форвардної ціни лежить припущення про те, що інвестор з погляду фінансового рішення повинен бути байдужний у питанні придбати базовий актив на спотовому ринку зараз або за форвардним контрактом у майбутньому.

Форвардна ціна активу по яким не виплачуються доходи розраховується по формулі:

$$F=S*(1+r*t\365), \quad (9.1)$$

де: F - форвардна ціна;

S – ціна спот;

r – ставка відсотка

t– період часу до закінчення контракту.

У випадку, якщо по активу виплачується дохід, протягом дії форвардного контракту, то форвардну ціну необхідно скорегувати на його величину, тому що, укладаючи контракт, інвестор не одержить дохід:

- У випадку, якщо дивіденд виплачується перед самим моментом закінчення контракту, то інвестор втрачає тільки дивіденд і тоді формула для визначення ціни форварда має вигляд:

$$F = S(1 + r \cdot t / 365) - Div, \quad (9.2)$$

де Div – дивіденд.

У випадку, якщо відома ставка дивіденду, те вищенаведена формула отримує вид:

$$F = S(1 + (r - d) \cdot t / 365), \quad (9.3)$$

де d – ставка дивіденду розраховуючи на рік.

- У випадку, якщо виплата дивіденду відбувається в деякий момент часу в період дії контракту, те форвардна ціна розраховується по формулі:

$$F = S \left[ 1 + r_2 \frac{t_2}{365} \right] - Div \left[ 1 + r_{2,1} \frac{t_2 - t_1}{365} \right], \quad (9.4)$$

де:  $r_2$  – ставка відсотка для періоду часу  $t_2$ ;

$r_{2,1}$  – ставка відсотка для періоду часу  $t_2 - t_1$ ;

$t_2$  – термін дії контракту;

$t_1$  – день виплати дивідендів.

Дивіденд, вартість якого приведена до моменту укладення форвардного контракту, розраховується по формулі:

$$D = \frac{Div}{1 + r_1 (t_1 / 365)}, \quad (9.5)$$

де D – наведена вартість дивіденду;

$r_1$  - ставка без ризику для періоду  $t_1$ .

Таким чином, формула розрахунку форвардної ціни отримує вид:

$$f = (S - D) \left[ 1 + r_f \frac{t}{365} \right], \quad (9.6)$$

де  $t$  - період дії контракту;

$r_f$  - ставка без ризику для періоду  $t$ .

Форвардна ціна валюти розраховується на основі паритету процентних ставок, тобто інвестор повинен одержати однаковий дохід від розміщення коштів, як у національній валюті, так і в іноземній. Таким чином, форвардна ціна валюти визначається по формулі:

$$F = s \frac{1 + r_1(t/360)}{1 + r_2(t/360)}, \quad (9.7)$$

де  $r_1$  – ставка для національної валюти;

$r_2$  – ставка для іноземної валюти.

Форвардні операції як метод страхування від валютних ризиків застосовуються і при проведенні відсоткового арбітражу з форвардним покриттям. Відсотковий арбітраж - це угода, що поєднує у собі конверсійну (обмінну) і депозитарну операції з валютою, які направлені на отримання прибутку за рахунок різниці у процентних ставках за різними валютами. Процентний арбітраж має дві форми:

- без форвардного покриття;

- з форвардним покриттям.

Процентний арбітраж з форвардним покриттям - це покупка валюти за поточним курсом, розміщення її у строковий депозит і одночасно продаж за форвардним курсом. Ця форма процентного арбітражу не несе за собою валютників ризиків.

Відмінність форвардного й ф'ючерсного контракту полягає в наступному:

- форвардний контракт укладається між сторонами таким чином, що б вони могли відбити свої індивідуалізовані умови;
- ф'ючерсні контракти укладаються на біржі, яка встановлює всі умови за винятком ціни;
- ф'ючерсні контракти у відмінності від форвардних переоцінюються щодня відповідно до поточної ринкової ціни (варіаційна маржа).

### **Питання до обговорення**

1. У чому полягає суть ризику на фінансовому ринку?
2. Які ви знаєте види ризиків інвестування?
3. Назвіть можливі ступені ризику.
4. Які джерела кредитного ризику?
5. Які ви знаєте методи страхування від банківських ризиків?
6. У чому полягає суть методу арбітражу як форми страхування на фондовому ринку?
7. У чому полягає суть методів хеджування?
8. Розкрийте сутність та особливості опціонного контракту.
9. Розкрийте сутність та особливості форвардного контракту.
10. Розкрийте сутність та особливості ф'ючерсного контракту.
11. У чому полягають відмінності між форвардним та ф'ючерсним контрактами?

### **Тестові завдання:**

1. Хеджування – це:

- а) право на першочергове придбання ц.б.
- б) операція по зниженню ризику за допомогою деривативів
- в) право на першочергове отримання активів, що залишилися після ліквідації компанії
- г) процедура включення акцій до котирувального списку фондової біржі

2. Ризик, що виникає в процесі реалізації товарів і послуг, а також завжди впливає із специфіки тих або інших господарських операцій називається:

- а) Відсотковий
- б) Фінансовий
- в) Комерційний
- г) Валютний

3. До фінансових ризиків НЕ належить ризик:

- а) кредитний ризик
- б) ризик упущеної фінансової вигоди
- в) бізнес-ризик
- г) ризик клієнта

4. Валютні застереження – це:

- а) спеціальні умови, що включаються в текст контракту, відповідно з якими сума платежу повинна бути переглянута у тій же пропорції, в якій пройде зміна курсу валюти платежу по відношенню до валюти застереження.
- б) спеціальні умови, що включаються в текст контракту, відповідно з якими сума платежу повинна бути збільшена на 10% в якій пройде зміна курсу валюти платежу по відношенню до валюти застереження.
- в) спеціальні умови, що включаються в текст контракту, відповідно з якими сума платежу повинна бути зменшена на 10% в якій пройде зміна курсу валюти платежу по відношенню до валюти застереження.
- г) б) спеціальні умови, що включаються в текст контракту, відповідно з якими сума платежу повинна бути збільшена на 20% в якій пройде зміна курсу валюти платежу по відношенню до валюти застереження.

5. Курс форварду розраховується на підставі:

- а) крос-курс плюс курс-спот
- б) крос-курс плюс чисті доходи або чисті витрати по відсотках
- в) курс- спот плюс чисті доходи або чисті витрати по відсотках

г) курс- спот мінус чисті доходи або чисті витрати по відсотках

6. Продаж або купівля визначеної суми валюти з інтервалом у часі між укладанням і виконанням угоди за курсом називається

а) Форвардна валюта угода

б) Хеджування покупкою

в) Процентний арбітраж з форвардним покриттям

г) Мультивалютні застереження

7. Угода, що поєднує у собі конверсійну (обмінну) і депозитарну операції з валютою, які направлені на отримання прибутку за рахунок різниці у процентних ставках за різними валютами називається:

а) Форвардна валютна угода

б) Відсотковий арбітраж

в) Мультивалютні застереження

г) Хеджування

8. Основні методи страхування від фінансових (валютних) ризиків:

а) валютні застереження та форвардні операції

б) покупка державних цінних паперів та вкладення коштів на банківський депозит

в) вкладення коштів на банківський депозит та мультивалютні застереження

г) кредитування на інвестування лише в іноземній валюті та лізинг

9. Зовнішнім ризиком є:

а) Фінансовий

б) Комерційний

в) Валютний

г) Країнний ризик

10. Валютні застереження бувають:

- а) прямі та непрямі
- б) прямі, непрямі та мультивалютні
- в) мультивалютні та моно валютні
- г) не має вірної відповіді

11. Біржова операція, у процесі якої продавець цінних паперів, укладаючи форвардну угоду на їх продаж, одночасно здійснює купівлю ф'ючерсних контрактів на таку ж кількість паперів називається:

- а) Форвардна валюта угода
- б) Хеджування покупкою
- в) Процентний арбітраж з форвардним покриттям
- г) Мультивалютні застереження

12. Ризик афіляції – це:

- а) того, що поточна неефективність банку приведе до скорочення потоку доходів.
- б) імовірність падіння прибутку на одну акцію в зв'язку з випуском акцій на суму, що перевершує потенціал і активи банку, що веде до їх знецінення і втрати контролю над ними.
- в) ризик настання непрямого (побічного) фінансового збитку (нестриманий прибуток) у результаті нездійснення якого-небудь заходу (наприклад, страхування) або при зупинці господарської діяльності.
- г) ризик вразливості, через який дочірнє підприємство піддається усім існуючим ризикам

13. Не є одним із конкретних методів хеджування:

- а) лізинг;
- б) інвестування національної валюти в іноземні компанії
- в) дисконтування вимог в іноземній валюті;
- г) використання "валютного кошика";

14. Відповідно до крайнього ризику, країна може бути:

- а) Інвестиційно привабливою
- б) Політично привабливою
- в) З низьким числом чиновників на душу населення
- г) Корумпованною

15. Форми процентного арбітражу:

- а) лізинг та паралельні позики
- б) зі зміною строку платежу/без зміни строку платежу
- в) без форвардного покриття/з форвардним покриттям
- г) вірні відповіді б, в.

### **Розрахункові завдання:**

**1.** Інвестор придбав опціон-колл на звичайну акцію за ціною виконання 1060 дол., сплативши премію в 18 дол. Допустимо, що до моменту закінчення терміну дії опціону:

- А) курс спот акції склав 1370 дол.;
- Б) курс акції впав до 850 дол.;
- В) курс акції не змінився.

Для кожного із зазначених варіантів розвитку подій:

1. Визначите чистий виграш і програш продавця й покупця.
2. Укажіть, яка максимальна величина виграшу й програшу для продавця й покупця.
3. Покажіть на схемі результати угоди, як для продавця, так і для покупця.



2. Ціна виконання опціону-колл 660 дол., при цьому премія складає 13 дол. До моменту закінчення терміну дії опціону на ринку можливі були наступні варіанти розвитку подій:

А) курс спот акції склав 1000 дол.;

Б) курс акції впав до 535 дол.;

В) курс акції не змінився.

Для кожного із зазначених варіантів розвитку подій:

2. Визначите чистий виграш і програш продавця й покупця.

2. Укажіть, яка максимальна величина виграшу й програшу для продавця й покупця

3. Покажіть на схемі результати угоди, як для продавця, так і для покупця.

### **Кейс «Опціон-рятівник»**

Проаналізувавши ситуацію на ринку, інвестор вирішив придбати опціон-колл на звичайну акцію за ціною виконання 860 дол., сплативши премію в 12 дол. Допустимо, що до моменту закінчення терміну дії опціону мав місце один із нищезазначений сценаріїв розвитку подій:

А) курс спот акції склав 890 дол.;

Б) курс спот акції склав 897 дол.;

В) курс акції впав до 845 дол.;

Г) курс акції впав 840 дол.;

Д) курс акції не змінився.

Для кожного із зазначених варіантів розвитку подій:

1. Визначите чистий виграш і програш продавця й покупця.

2. Укажіть, яка максимальна величина виграшу й програшу для продавця й покупця

3. Покажіть на схемі результати угоди, як для продавця, так і для покупця.

## Методичні вказівки до розв'язання кейсу «Опціон-рятівник»

**Опціонний контракт** – це договір відповідно до якого одна з його сторін, звана власником (покупцем), отримує право купити або продати будь-який актив за встановленою ціною до визначеної у майбутньому дати або на цю дату в іншій стороні, званої передплатником, або отримує право відмовитися про виконання угоди зі сплатою премії.

1) При визначенні чистого виграшу і програшу продавця й покупця студент повинен врахувати наступне:

А) Якщо має місце ситуація, коли ціна спот вище ціни страйк (ціна виконання), то опціон виконується, причому з виграшем для інвестора:

$$\text{Виграш інвестора} = C_{\text{спот}} - C_{\text{страйк}}$$

Тоді чистий виграш інвестора з урахуванням сплаченої премії складе:

$$\text{Чистий виграш інвестора} = \text{Виграш} - \text{Премія}$$

Програш продавця в цьому випадку складає  $= C_{\text{страйк}} - C_{\text{спот}}$ , але його кінцевий програш (з урахуванням отриманої за опціон премії) складає

$$\text{Чистий програш продавця} = \text{Програш продавця} + \text{Премія.}$$

Б) Якщо має місце ситуація, коли ціна спот нижче ціни виконання опціону (страйк), то опціон не виконується, а інвестор втратить тільки премію, яку він заплатив за опціон:

$$\text{Збиток інвестора} = \text{Сплачена премія}$$

При цьому виграш продавця відповідає розміру премії, отриманої за продаж опціону-call.

В) Якщо курс акції не змінився:  $C_{\text{спот}} = C_{\text{страйк}}$ , тобто ціна спот на акції й ціна виконання опціону рівні, то контракт не виконується, при цьому збиток інвестора складе – розмір премії, а продавець дістане прибуток у розмірі премії.

2) При визначені максимальної величини виграшу й програшу для продавця й покупця студент повинен врахувати наступне:

Для **продавця** опціону-call максимальний виграш – це розмір отриманої премії, а максимальний програш не обмежений – чим більше виросте ціна спот на акції, тим більше програш, оскільки він не має права відмовитися від виконання опціону. Або ж його програш може обмежитися розміром штрафу за відмову від виконання даного опціону.

Для **покупця** опціону-call максимальний програш – це розмір оплаченої премії, а максимальний виграш необмежений, або ж дорівнює розміру штрафу, який повинен буде оплатити продавець опціону у випадку своєї відмови від виконання даного контракту.

3) Для того, щоб показати на схемі результати угоди, як для продавця, так і для покупця студент повинен зобразити наступний графік:

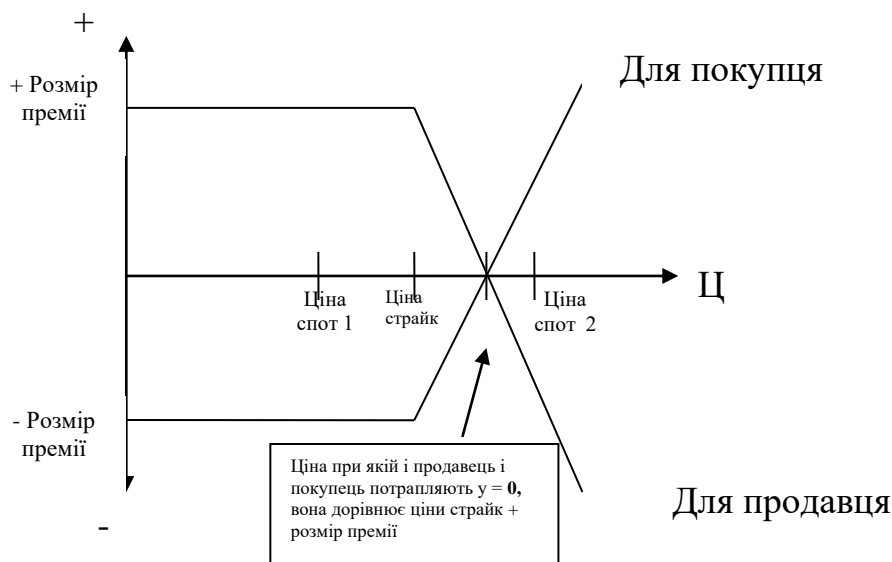


Рис. 9.1. Результати угоди для продавця и покупця

Після розв'язання кейсу студент повинен зробити загальний висновок щодо отриманих даних у результаті розрахунків та обґрунтувати прийняття рішення щодо доцільності результатів угоди, як для продавця, так і для покупця опціону-call.

### *Список рекомендованих джерел*

1. Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А., Чаленко А.В. Фондовый рынок: Учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля. – М.: Вита-Пресс, 1998. – 400 с.: ил.
2. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: НТО им. акад.С.И. Вавилова, 2009.
3. Буренин А.Н. Хеджирование фьючерсными контрактами Фондовой биржи РТС. - М.: НТО им. акад.С.И. Вавилова, 2009.
4. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка. - М.: Финансы и статистика, 2007.
5. Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997 г.
6. Дж.Маршалл, В.Бансал. Финансовая инженерия. - М.: Инфра-М, 1998.
7. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.
8. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV.
9. Интернет-портал FundMarket [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fundmarket.ua>
10. Колб.Р.У. Финансовые деривативы. - М.: Изд. Дом «Филинь», 1997.
11. Кондрашихин А.Б., Рожманов В.Г., Пепа Т.В., Федорова В.А. Фондовый рынок (Рынок ценных бумаг): Учебное пособие. – К.: Центр учебной литературы, 2008. – 376 с.
12. Кублікова Т.Б., Кубліков В.К. Інвестиції на ринку цінних паперів: Підручник/ Кублікова Т.Б., Кубліков В.К. – 2-е видання перероблене та доповнене. – Одеса: Атлант, 2010. – 336 с.
13. Мошенский С.З. рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. – Москва: «Экономика», 2010. – 240 с.

14. Лоуренс Г. Макмиллан. Опционы как стратегическое инвестирование. 3 изд. - М: Изд-во: Евро, 2003.
15. Ноздрев Н.С. Ценообразование на рынке производных финансовых инструментов. - Экономистъ, 2005.
16. Постанова КМУ України від 19 квітня 1999 р. N 632 «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів»
17. Постанова Правління НБУ України N 216 від 07.07.97 «Про затвердження Правил здійснення депозитних операцій для банківських депозитів і Правил випуску та обігу валютних деривативів»
18. Рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 16.06.2009 N 572 «Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії»
19. Рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 04.08.2009 N 884 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів»
20. Рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 22.12.2010 N 1946 «Про затвердження Переліку іноземних фондових бірж, на яких допущені до обігу цінні папери та деривативи, які визнаються такими, що перебувають в обігу на організованому ринку цінних паперів та деривативів»
21. Рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 22.12.2010 N 1942 «Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів»
22. Росс С, Вестерфілд Р., Джордан Б. Издательство: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.
23. Сайт Boston Merchant Financial Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bmfn.com.ua>

24. Сайт ИФК «Опцион» [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
<http://www.option.ru>
25. Сайт по опционам [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
<http://optiontraders.ru>.
26. Сайт Української біржі [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
<http://www.uх.ua>.
27. Силантьев, С. О. Менеджмент похідних фінансових інструментів : навч. посібник / С. О. Силантьев ; дар. С. О. Силантьев ; Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. - К. : КНЕУ, 2010. - 279 с.
28. Фельдман А. Б. Основы рынка производных ценных бумаг. Учебное пособие.- М., ИНФРА-М, 1996.
29. Фельдман О.Б. Похідні фінансові та товарні інструменти / Підручник.-М.: Вид. «Економіка », 2008. - 468 с.
30. Фінансовий інжиніринг: Навчальний посібник / За ред. *О. М. Сохацької*. К.К Кондор, 2011. — 660 с.
31. Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты (пер.с англ.). 6 изд. - ИД Вильямс, 2007
32. Шелдон Натенберг. Опционы. Волатильность и оценка стоимости. Стратегии и методы опционной торговли. - Альпина Бизнес Букс, 2007.

## **Тема 10. Фінансові послуги на страховому ринку**

10.1. Сутність та поняття ринку страхових послуг

10.2. Страхові посередники на ринку страхових послуг

10.3. Перспективи розвитку ринку страхових послуг

### **10.1. Сутність та поняття ринку страхових послуг**

Головну функцію у створенні ефективної системи захисту як держави, так і окремих її громадян відіграє ринок страхових послуг. Ринок страхових послуг, як складова економіки країни, в значній мірі здатний забезпечити безперебійну діяльність суб'єктів ринку, захист майнових інтересів громадян і підтримання соціальної стабільності суспільства.

В науковій літературі спостерігається достатньо велика кількість методологічних підходів до визначення поняття ринку страхових послуг та щодо його місця у фінансовій системі країни в цілому. Аналіз визначень ринку страхових послуг вказує на те, що існують суттєві розбіжності в інтерпретації даного поняття. Пояснюються розбіжності у визначенні тим, що зміст ринку страхових послуг розкривається вченими через виокремлення однієї або декількох характерних цьому ринку рис. Такі риси, на думку окремих науковців, визначають сутність поняття. Саме за цими основоположними рисами можна узагальнено систематизувати точки зору різних науковців щодо трактування поняття ринку страхових послуг в окремі концептуальні підходи.

В.В. Виговська виділяє чотири підходи до трактування сутності ринку страхових послуг та його сучасного змістового наповнення, а саме: відтворювальний, системний, політекономічний та інституціональний.

Відповідно до відтворювального підходу ринок страхових послуг є сферою економічних відносин, що складаються між суб'єктами страхового ринку з приводу розподілу і перерозподілу грошових коштів, акумульованих у страхові фонди, які призначені для страхового захисту матеріальних і

нематеріальних цінностей страхувальників страховиками.

Що стосується страхових фондів, то вони мають чітку цільову спрямованість, а саме: з одного боку, відшкодувати збитки страхувальникам та застрахованим, а з іншого боку, страховиками використовуються зібрані страхові премії для інвестиційної діяльності.

Сутність системного підходу проявляється в тому, що він диктує необхідність розгляду ринку страхових послуг з позиції складу його учасників та характеру їх взаємодії, порядку організації та функціонування ринку, принципів та особливостей регулювання.

Ринок страхових послуг з позиції системного підходу розглядають як сукупність взаємопов'язаних елементів, що утворюють систему, яка одночасно являється підсистемою іншої системи, а саме складовою частиною ринку фінансових послуг. Елементами страхового ринку виступають страховики, страхувальники, перестраховики, посередники, взаємодія між якими представлена системою прямих і непрямих взаємозв'язків і взаємозалежностей.

При політекономічному підході відбувається узагальнення ринку страхових послуг через відносини, що виникають між суб'єктами ринку у процесі купівлі-продажу об'єктів ринку за умови вільного кон'юнктурного ціноутворення на товари, якими обмінюються.

Головними суб'єктами ринку страхових послуг виступають страхувальники, страховики та посередники. Доцільно зазначити, що страхові посередники на вітчизняному страховому ринку сьогодні відіграють ще другорядну роль.

До суб'єктів ринку страхових послуг також відносяться перестраховики, які разом з головними суб'єктами ринку страхових послуг вступають у відносини, які пов'язані з організацією перерозподілу грошових коштів в процесі страхування, співстрахування, перестрахування. Характерною рисою співстрахування та перестрахування є розподіл відповідальності серед страхових організацій.



В свою чергу, прихильники інституційного підходу визначають ринок страхових послуг через сукупність різних інститутів та механізмів, які використовуються при купівлі-продажу та споживанні страхових послуг. Головним при зазначеному підході, стверджує О.В. Кузьменко, є поняття «інститут». Інститути - це форми і межі діяльності людей, прийняті в суспільстві традиції, звичаї, норми поведінки.

Зазначені вище підходи забезпечують достатньо повне розкриття сутності ринку страхових послуг, структури та елементів, що входять до його складу, закономірностей розвитку та взаємозв'язку з іншими ринками.

Одночасно ринок страхових послуг виступає невід'ємною складовою ринку фінансових послуг. Ринок страхових послуг є особливим соціально-економічним середовищем, в котрому об'єктом купівлі-продажу служить страховий захист, формується попит та пропозиція щодо його задоволення, є необхідна сукупність всіх суб'єктів, що функціонують в системі економічних, договірних, фінансових, інформаційних, консультативних та інших відносин. Ці відносини обумовлені необхідністю страхової послуги та виникають між суб'єктами на всіх етапах її надання.

Досліджуючи підняту проблему, ми дійшли висновку, що найповніше означення ринку страхових послуг дає В. В. Виговська, констатує, що ринок страхових послуг представляє собою економічні відносини з приводу захисту економічних інтересів держави, корпоративного сектора, домогосподарств та забезпечення стійкого функціонування ринкових інститутів за допомогою механізму перерозподілу ризиків через мобілізацію фінансових ресурсів у страхові фонди на основі сплати страхових премій та здійснення руху грошових потоків в економіці.

Для полегшення розуміння змісту ринку страхових послуг пропонуємо розглянути сутність самого поняття «страхова послуга».

У сучасній науковій літературі й на практиці відсутній однозначний підхід до тлумачення дефініції «страхова послуга».

Зокрема, Т.В. Яворська зазначає, що страхові послуги - це кінцевий результат діяльності страхової компанії щодо задоволення потреб клієнтів, що пов'язані із захистом їх майнових та особистих інтересів.

На думку А. А. Гвозденко, страхова послуга являється товаром, де страховик продає своє зобов'язання відшкодувати можливий збиток страхувальнику при настанні страхового випадку, а страхувальник повинен сплатити страховику за це зобов'язання певну суму у вигляді страхового внеску (платежу, премії), який виражається у величині страхового тарифу.

М.С. Клапків страхову послугу вважає діяльністю, у процесі якої повинен забезпечуватися якісний супровід основних фінансово-економічних завдань страхування: трансфер ризику, організація заощаджень страхувальниками та страховий консалтинг.

С.С. Осадець розглядає страхову послугу як комплекс цивільно- правових відносин щодо захисту майнових інтересів як фізичних, так і юридичних осіб за умови настання певних подій (страхових випадків), що визначені договором страхування або чинним законодавством.

На думку С. В. Скибинського, страхова послуга є видом економічної діяльності, що створює певну цінність. Остання є корисним ефектом для споживача у вигляді захисту та має окремі переваги (у вигляді відшкодування) в результаті дій страховика матеріального або нематеріального характеру, що спрямовані на повне та якісне задоволення потреб страхувальника.

Страхова послуга, відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг», відноситься до фінансових послуг.

Фінансові послуги на ринку страхових послуг, можна позиціонувати як компонент ринку фінансових послуг, який вміщує різні підсистеми (рис. 10.1).



Рис. 10.1. Види фінансових послуг на ринку страхових послуг

Різноманітність страхових послуг вимагає здійснення їхньої класифікації. Класифікація страхових послуг виступає основою розмежування їхніх видів на групи. Таке розмежування для здійснення досліджень відіграє надзвичайно важливу роль, оскільки дозволяє виявити спільні та відмінні риси, провести позиціонування особливостей тощо.

Вдалу класифікацію запропонувала Т.В.Яворська. Науковець класифікує ринок страхових послуг за такими ознаками: залежно від території; за галуззю; за умовами надання; за предметом договору страхування (табл. 10.1).

## Класифікація ринку страхових послуг

Ознака	Склад класифікаційної групи
Залежно від території	<ul style="list-style-type: none"> <li>• національний ринок страхових послуг, що відповідає потребам у страховому захисті нації або держави;</li> <li>• ринок страхових послуг інтеграційних об'єднань, що задовольняє попит на страхові послуги групи країн інтеграційного об'єднання;</li> <li>• світовий ринок страхових послуг, що задовольняє попит на страхові послуги в масштабі</li> </ul>
За галуззю	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ринок страхування життя (life);</li> <li>• ринок ризикових видів страхування (non-life);</li> <li>• страхування відповідальності;</li> <li>• страхування ризиків зовнішньоекономічної діяльності</li> </ul>
За умовами надання	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ринок добровільних страхових послуг;</li> <li>• ринок обов'язкових страхових послуг</li> </ul>
За предметом договору страхування	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ринок страхових послуг з особистого страхування;</li> <li>• ринок страхових послуг зі страхування майна;</li> <li>• ринок страхових послуг зі страхування</li> </ul>

Взаємодія головних суб'єктів ринку страхових послуг може здійснюватися за допомогою посередників. Посередники еластичніше реагують на зміни попиту та пропозиції на ринку страхових послуг. Вони також займаються оперативною реалізацією страхових послуг. Тим самим страхові посередники сприяють взаємодії страхувальників і страховиків у розробці умов укладення договору, а також виконують ряд організаційних функцій зі збору інформації на страховому ринку, надають послуги при виплаті страхових премій та одержанні страхового відшкодування, консультують клієнтів щодо

страхових сум і страхового відшкодування при настанні страхового випадку.

На нашу думку, найправильніше характеризує учасників ринку страхових послуг О.С. Осадець (рис. 10.2), який до складу головних дієвих осіб ринку послуг зі страхування віднесить страховиків, перестраховиків і страхувальників, а допоміжними вважає об'єднання страховиків, страхових прямих та непрямих, і нестрахових посередників.



Рис. 10.2. Учасники ринку страхових послуг України

## 10.2. Страхові посередники на ринку страхових послуг

Згідно зі ст. 2 Закону України «Про страхування», страховиками вважаються фінансові установи, створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю згідно із Законом України «Про господарські товариства». Усіх учасників кожної з таких установ має бути не менше трьох. Необхідно одержати у встановленому відповідно з чинним законодавством порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності. Також страховиками є зареєстровані Уповноваженим органом

відповідно до законодавства України постійні представництва у формі філій іноземних страхових компаній, які одержали відповідну ліцензію на здійснення страхової діяльності. Юридичні особи та дієздатні фізичні особи, які уклали із страховиками договори страхування або є страхувальниками відповідно до законодавства України називаються страхувальниками. Посередницька діяльність в страхуванні дозволяється страховим агентам та страховим і перестраховим брокерам.

Індустрія страхових послуг має в своєму арсеналі різні типи посередників. Зокрема, функції посередників можуть виконувати: персонал страхових компаній, брокери, агенти, банки, відділення зв'язку, туристичні агентства, агентства нерухомості тощо. Класифікація страхових посередників, яка прийнята в Україні, наведена на рис. 10.3.

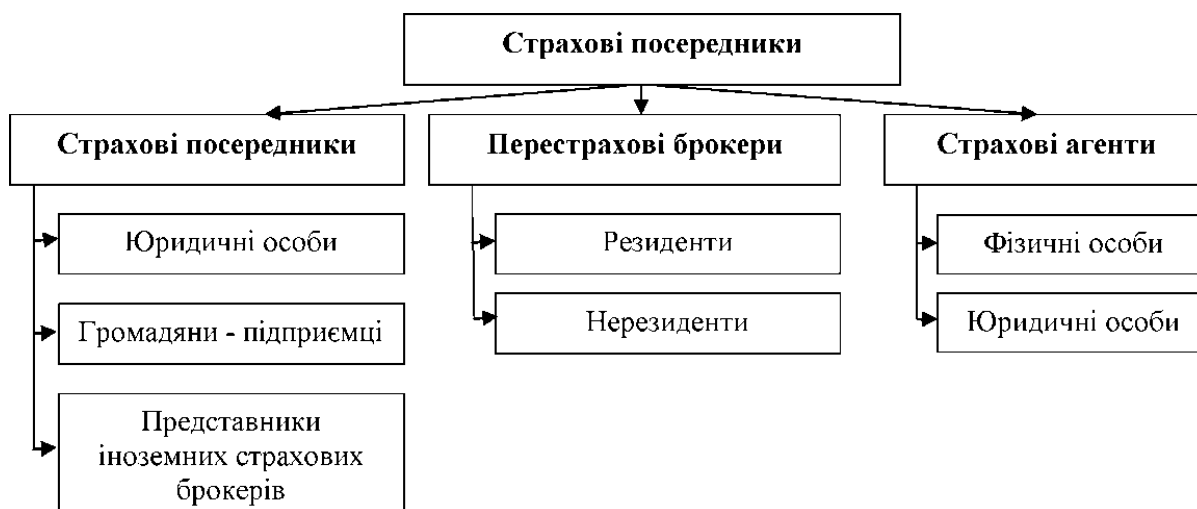


Рис. 10.3. Класифікація страхових посередників на ринку страхових послуг України

Страхові брокери - юридичні або фізичні особи, що зареєстровані у встановленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності та здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у страхуванні від свого імені на підставі брокерської угоди з особою, яка має потребу у страхуванні як страхувальник

Перестрахові брокери - це юридичні особи, які здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у перестрахованні від свого імені на підставі брокерської угоди зі страховиком, який має потребу у перестрахованні як перестраховувальник.

Відповідно до законодавства страхові агенти позиціонуються з точки зору фізичних або юридичних осіб, котрі діють від імені й за дорученням страховика, виконуючи частину його страхової діяльності (укладання договорів, одержання страхових платежів, виконання діяльності, пов'язаної з виплатами страхових сум і страхового відшкодування).

### **10.3. Перспективи розвитку ринку страхових послуг**

Неможливо переоцінити наявність різних форм страхової просвіти, чи навчань, які б пояснювали сутність страхового захисту, а також правил організації та функціонування ринку страхових послуг. Не може від нього ухилятися держава, адже такими чином реалізується управління соціальними ризиками та забезпечується сталий розвиток економіки.

Послідовна державна політика у страховій сфері має базуватись на формуванні сприятливого середовища для запровадження та поширення нових видів страхових послуг з метою забезпечення сталого розвитку.

Фактично дії держави не можуть обмежуватись лише питаннями про умови правової організації чи функціонування ринку страхових послуг. Саме держава має сприяти розвитку страхування через поширення грамотності громадян на страхову тематику.

Перекладання державою освітніх функцій і заходів на вищі навчальні заклади економічного профілю не дає змоги досягнути встановлених цілей.

Водночас освітніми заходами мають бути зацікавлені, зокрема, страхові компанії. Однак, страхові компанії, ніби несвідомо, більшу увагу зосереджують на рекламних бюджетах, фактично переманюючи одна в одної клієнтів за рахунок більш інтенсивної реклами, ніж турбуючись про загальний

інформаційних розвиток ринку, наповнення власного веб-сайту, чи поширення страхової грамотності та як результат, відповідного навчання потенційних споживачів страхового захисту.

**Питання до обговорення:**

1. Яку роль мають страхові компанії на ринку фінансових послуг?
2. Які ви знаєте види страхування?
3. Назвіть можливі ступені ризику.
4. Які ви знаєте методи страхування від банківських ризиків?
5. Класифікація страхових посередників на ринку страхових послуг України.
6. У чому полягає суть методу арбітражу як форми страхування на фондовому ринку?
7. Які виділяють складові елементи ринку страхових послуг?
8. Які перспективи розвитку ринку страхових послуг?

**Тестові завдання:**

1. Законом України «Про страхування» визначені галузі страхування:
  - а) особисте, майнове
  - б) особисте, майнове, відповідальності
  - в) особисте, майнове, відповідальності, страхування підприємницьких ризик
  - г) майнове
  - д) інше
2. Страховик – це:
  - а) фізична або юридична особа, яка вступає у страхові відносини
  - б) організація, що здійснює розкладку збитку за плату
  - в) обличчя, на користь якого поміщений договір страхування
  - г) вигодонабувач (бенефіціарій)
  - д) страхувальник



3. Що є сумою збитку у разі знищення будівлі?

- а) ринкова вартість будівлі;
- б) вартість матеріалів, необхідних для відновлення будівлі;
- в) дійсна вартість будівлі з урахуванням витрат на її рятування;
- г) балансова вартість будівлі;
- д) страхова сума.

3.Формами страхування кредитних ризиків є:

- а) компенсаційна сервісна;
- б) відокремлена, змішана;
- в) індивідуальна, колективна;
- г) делькредерна, гарантійна;
- д) обов'язкова та добровільна.

5.Суб'єкти медичного страхування:

- а) страховики;
- б) застраховані;
- в) вигодо набувачі;
- г) медичні заклади
- д) вірне а, б і г.

6. Страхова виплата - це:

- а) грошова сума, яку страхувальник сплачує страховику при укладанні страхової угоди;
- б) періодичний внесок страхувальника;
- в) грошова сума, що виплачується страховиком з метою відшкодування збитків страхувальника;
- г) грошова сума, в межах якої здійснюється страхове відшкодування.
- д) вірне а, б і г.

7. Страхова діяльність комерційного банку:

- а) банкассюранс;
- б) зелена карта;
- в) асістанс;
- г) актуарні розрахунки.
- д) риторно.

8. Страховий брокер – це:

- а) посередник при укладенні договору страхування і здійсненні виплат
- б) фахівець з врегулювання збитків
- в) фахівець за оцінкою ризику
- г) Фахівець в області морського права
- д) всі відповіді не вірні

### ***Список рекомендованих джерел***

1. Виговська В. В. Теоретичні аспекти визначення сутності страхового ринку. *Науковий вісник Полісся*. 2015. Вип. 4. С. 124-131.

2. Морщенок Т. С. Сучасний стан національної валюти України  
URL:[http://confcontact.com/2015\\_04\\_25/7/7\\_morsehenok.html](http://confcontact.com/2015_04_25/7/7_morsehenok.html)

3. Коваленко Ю.М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2015. №1. С.122-133.

4. Бондаренко П. В. Факторинг ефективний фінансовий механізм/  
*Збірник статей учасників двадцять п'ятої Міжнародної науково-практичної конференції «Інноваційний потенціал світової науки - XXI сторіччя»*.. 2014. Т.2. С.35-39.

5. Яворська Т. В. «Страхові послуги» *навчальний посібник*. К.: Знання, 2008. - 350 с

6. Клапків М. Страхування фінансових ризиків: монографія. - Тернопіль : Економічна думка, 2002. - 570 с.
7. Скибінський С.В. Поняття страхової послуги, її специфіка та характеристика  
URL:[www.nbuuv.gov.ua/portal/chem\\_biol/nvnltu/17\\_8/156\\_Skybinski\\_17\\_8.pdf](http://www.nbuuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnltu/17_8/156_Skybinski_17_8.pdf)
8. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг *навчальний посібник* К.: Центр учбової літератури, 2012. 428 с
9. С.С. Осадець Страхування *підручник* К.: КНЕУ, 1998. 528 с.
10. Приказюк Н. В. Нові можливості для розвитку страхової системи України *Український журнал прикладної економіки*. 2016. Том 1. № 4. С.179.
11. Truszkowski J. Niepowodzenia w wykorzystaniu instrumentow pochodnych na rynkach finansowych. Instrumenty pochodne w globalnej gospodarce, Narodowy Bank Polski, Warszawa, 2012.
12. Bolot J. Cyber Insurance as an Incentive for Internet Security. Managing information risk and the economics of security. *Springer US*. - 2009. - P. 277.
13. Teitelbaum R. Cyber Insurance Becomes a Must for More Manufacturers *The Wall Street Journal*. URL: <https://www.wsj.com/articles/cyber-insurance-becomes-a-must-for-more-manufacturers-1492426801>.
14. Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів: Закон України від 1 липня 2004 р. 2005. № 1. Ст. 1.

## Тема 11. Новітні електронні фінансові послуги

11.1. Інтернет-банкінг

11.2. Інтернет-трейдинг

11.3. Інтернет-страхування та комп'ютерний інженерінг

Застосування сучасних фінансових технологій та інновацій значно впливає на діяльність фінансових посередників, що позначається на запровадженні ними нових фінансових інструментів та продуктів на ринку фінансових послуг, удосконаленні наявних і появі нових технологій збору, передачі, обробки й захисту інформації. Це, насамперед, зумовлено можливостями використання електронних комунікаційних систем. Крім того, як свідчить міжнародний досвід, запровадження сучасних електронних технологій, засобів комунікацій та інформатизації визначає перспективи розвитку національних і міжнародних фінансових ринків. Ринок електронних торгів набуває ознак провідного ринку. Торгівля в режимі реального часу (он-лайн) забезпечує суттєву економію на трансакційних витратах, розширює клієнтську базу, швидко поширюється на спектр валютних операцій, сприяє появі нових комбінованих та гібридних продуктів. Саме тому надання електронних банківських послуг поступово перетворюється на один із пріоритетних напрямів діяльності банків розвинутих країн. Аналогічна тенденція спостерігається й серед українських банків.

Концепції «електронного бізнесу» та «електронної комерції» виникли у США у 80 роках ХХ ст. За чверть століття ця сфера бізнесу поширилася по всьому світу і на сьогодні охоплює майже 85 % усіх он-лайн-користувачів. Важливою передумовою реалізації такої ідеї є безпосереднє використання інформаційних технологій у процесі функціонування установ і організацій на основі створення внутрішньо фірмових і корпоративних інформаційних мереж.

Запровадження інформаційних технологій вплинуло на організацію зовнішніх відносин між компаніями та їх партнерами, а також внутрішню

структуру власне компаній; виникнення нових форм організації та ведення бізнесу. Найактивніше ці процеси почали розвиватися з появою Інтернету, оскільки було:

— створено підґрунтя для розширення клієнтської бази;

— розширено сферу безготівкового обігу на основі використання сучасних фінансових інструментів (платіжних карток, систем масових електронних платежів тощо);

— створено нові ринки, функціонування яких пов'язано з використанням мережових систем і телекомунікаційних технологій (наприклад, ринки похідних фінансових інструментів).

Термін «Інтернет» було визначено 24 жовтня 1995 р. у резолюції Федеральної мережевої ради США. Відповідно до цього визначення Інтернет — це глобальна інформаційна система, яка є єдністю і взаємодією трьох складових:

1) мережі мереж, що ґрунтується на спеціальному стандарті (протокол TCP/IP);

2) необмеженої чисельності користувачів та розробників інтернет-сайтів;

3) всього обсягу ресурсів, доступних користувачам Інтернету.

На сьогодні електронний бізнес (е-бізнес) розглядають як інтеграцію систем, процесів, організацій, ланцюгів, що створюють вартість, а також ринків, які використовують Інтернет і пов'язані з ним технології та концепції.

У свою чергу, електронна комерція (е-комерція) — лише частина електронного бізнесу, обмежена, власне, маркетингом і процесами продажу де купівля та продаж інформації, продукції та послуг через комп'ютерні мережі.

Відмінності е-бізнесу від е-комерції такі:

— системи е-бізнесу набагато складніші за рівнем взаємодії з навколишнім середовищем та охоплюють всі внутрішні процеси компанії (виробництво, управління, науково-технічні дослідження тощо), її вертикальні та горизонтальні взаємовідносини з іншими підприємствами, установами, державою, громадськими організаціями;

— системи е-бізнесу, на відміну від е-комерції, можуть не мати явної комерційної складової (створення державних Інтернет-систем для надання громадянам інформаційних послуг з правових, медичних, навчальних питань тощо).

До основних конкурентних переваг, які одержують компанії завдяки участі в системах е-комерції, належать:

- широкий доступ до комерційної інформації;
- скорочення термінів підготовки та реалізації угод на основі онлайнового переговорного процесу та систем захищеного документообігу;
- розширення «географії» товарних ринків;
- розширення можливостей вільного входу та виходу на ринок;
- інтенсифікація товарообігу та збільшення його обсягів;
- оптимізація використання оборотних коштів учасників електронної комерції;
- підвищення рівня обслуговування на основі персоніфікованого сервісу;
- зменшення операційних витрат.

Для споживачів важливою перевагою використання систем е-комерції є комплексність надання фінансових послуг, яка досягається в процесі здійснення повного циклу торгово-фінансових і маркетингових операцій (обмін документами, передача прав власності, здійснення платежів, гарантійне забезпечення тощо).

Послуги для організації е-комерції в мережі Інтернет — послуги зі створення та обслуговування різних типів бізнес-систем для організації е-комерції в мережі Інтернет.

До головних типів бізнес-систем для організації е-комерції в мережі Інтернет належать такі системи:

- intranets — внутрішньофірмова система для забезпечення бізнес-процесів на основі використання внутрішніх мереж;

— B2B (business-to-business — "бізнес для бізнесу") — міжфірмова система для забезпечення міжкорпоративних бізнес-процесів;

— B2C (business-to-consumer — "бізнес для споживача") — система для здійснення електронної роздрібною торгівлі, орієнтованої на кінцевого споживача;

— C2C (consumer-to-consumer — аукціонна, або "споживач — споживач") — система для здійснення аукціонної торгівлі в Інтернеті за участю як кінцевих споживачів, так і фірм;

— B2G (business-to-government — тендерна, або "бізнес для держави") — система для укладання угод між компаніями та урядовими організаціями;

— E2E (exchange-to-exchange) — система інтеграції он-лайнних бірж для отримання учасниками торгів доступу одразу до багатьох бірж з єдиної точки;

— B2E (business-to-employee) — внутрішньо корпоративна система для забезпечення участі в бізнес-процесах географічно віддалених співробітників на основі створення різноманітних мереж.

Окремі системи можуть не містити комерційної складової, тому їх слід віднести до інформаційних, а не до бізнес-систем. Зокрема, це стосується таких систем, як:

— G2C (government-to-citizen — урядовий, або "державна — громадяни") — інформаційна система для взаємодії "електронного уряду" та громадян за допомогою Інтернету;

— B2PR (business-to-public relation — "бізнес для відносин з громадськістю") — система для створення мереж з використання інформаційних PR-технологій.

Протягом останніх років найбільшим за обсягами послуг у системі електронної комерції є сектор B2B («бізнес для бізнесу»), що базується на використанні Інтернету для забезпечення міжкорпоративних бізнес-процесів. Одним із головних призначень систем електронної комерції типу B2B є розв'язання проблем збуту і матеріально-технічного постачання.

Основними типами B2B-комерції є:

- електронна дистрибуція;
- електронні ринки;
- електронні закупівлі.

За кількістю трансакцій лідирують системи електронної дистрибуції, а за темпами зростання — електронні ринки. Електронні закупівлі мають стрімкі темпи розвитку, але цей вид електронної комерції становить певний інтерес для великих компаній, які домінують у цьому сегменті.

Функціональними складовими систем B2B, призначених для забезпечення між корпоративних бізнес-процесів на основі використання Інтернету, є:

- корпоративний сайт компанії, який використовується для презентації компанії в системі Інтернет, розміщення маркетингової інформації та забезпечення інформаційної взаємодії фірми з партнерами та контрагентами;

- інтернет-магазин (on-line store), призначений для збуту продукції (послуг) компанії (може бути вбудований у корпоративний сайт або існувати окремо);

- інформаційні сайти та портали (вертикальні), які надають інформацію про галузь та основні компанії, забезпечують оперативний огляд подій у галузі та суміжних і конкурентних з нею;

- служба закупівель або постачання (buy site), яка дає змогу компанії вирішувати завдання матеріально-технічного постачання безпосередньо зі свого інтернет-сайту;

- брокерські системи, що забезпечують отримання та обробку замовлень і їх розміщення для виконання;

- електронні торговельні майданчики (ETM), призначені для безпосередньої організації діяльності он-лайн служб збуту та постачання різних компаній;

- електронні біржі, які за своїми функціональними можливостями близькі до торговельних майданчиків, але діяльність на біржі здійснюють не самі компанії, а їх агенти (брокери);



— інтегровані комплекси, що забезпечують пряму взаємодію внутрішньо корпоративних систем управління із зовнішньою системою е-комерції — торговельним майданчиком і є найповнішим рішенням серед систем B2B е-комерції.

Послуги з розробки та впровадження спеціалізованих інструментів для оплати товарів (послуг) через Інтернет — створення і впровадження інструментів для оплати товарів за допомогою платіжних карток міжнародних платіжних систем, а також дебетових карток, електронних гаманців тощо.

Розкриваючи сутність фінансових інтернет-послуг, потрібно звернути увагу на таке: не слід поверхово тлумачити ці послуги як такі, що надаються через мережу Інтернет.

Інтернет-послуга — така послуга, основна частина процесу надання якої відбувається в режимі реального часу (он-лайн) з безпосереднім використанням Інтернету.

На сьогодні в Україні розвиток сегмента електронних фінансових послуг потребує відповідного нормативно-правового регулювання, оскільки це безпосередньо пов'язано із забезпеченням стійкості та надійності функціонування банківського сектору, а також зачіпає майнові інтереси значного кола осіб, насамперед споживачів зазначених послуг. Фахівці зазначають, що до останнього часу єдиним законодавчим актом, який стосується цієї проблеми, є Закон України «Про телекомунікації» від 18 листопада 2003 р. № 1280-IV, згідно з яким до телекомунікацій належать: передавання, випромінювання та/або приймання знаків, сигналів, письмового тексту, зображень та звуків або повідомлень будь-якого роду по радіо, дротових, оптичних або інших електромагнітних системах. Відповідно, телекомунікаційною мережею визнається комплекс технічних засобів телекомунікацій та споруд, призначених для маршрутизації, комутації, передавання та/або приймання знаків, сигналів, письмового тексту, зображень і звуків або повідомлень будь-яких по радіо, дротових, оптичних чи інших електромагнітних системах між кінцевим обладнанням.

Головними проблемами запровадження систем е-комерції в Україні фахівці вважають:

- сталі традиції готівкових розрахунків на споживчому ринку;
- недостатній рівень розвитку інфраструктури для застосування е-комерції;
- брак механізмів гарантій здійснення операцій та їх страхування;
- недосконалість нормативно-правової бази;
- стримане ставлення учасників ринку до забезпечення прозорості ведення бізнесу;
- брак широкого використання електронних грошей.

На думку фахівців, українським банкам для виходу на нові ринки фінансових Інтернет-послуг потрібно розробити та реалізувати відповідну стратегію освоєння нових каналів фінансового обслуговування. В основу цієї стратегії варто покласти розробку та впровадження комплексних проектів, які за функціональними ознаками та клієнтською спрямованістю можна класифікувати за такими напрямками:

- створення корпоративної інформаційно-довідкової системи, розміщення її в Інтернеті на спеціальному веб-сервері банку та поступове перетворення до рівня "супермаркету" фінансових інтернет-послуг;
- розробка підсистеми Інтернет-банкінгу з наступною її інтеграцією в корпоративну систему платежів банку;
- розробка та впровадження систем електронного бізнесу та поступове залучення до участі в них широкого кола клієнтів банку.

Слід зазначити, що надання інтернет-послуг ґрунтується на створенні банківськими установами відповідних програмно-технологічних комплексів, які мають забезпечувати:

- надійність інформаційних систем;
- високий рівень захисту інформації;
- можливість стандартизації та сертифікації фінансових продуктів;

— можливість інтеграції та інформаційної взаємодії з продуктами та проектами банку та його клієнтів.

### **11.1. Інтернет-банкінг**

Діяльність провідних банків на ринку сучасних фінансових послуг обумовлює використання ними сучасних Інтернет-технологій як стратегічного інструменту, що сприяє зміцненню їх позицій на ринку фінансових послуг, дає змогу з мінімальними інвестиціями створювати нові фінансові продукти та опановувати нові сегменти фінансового ринку.

Характерною ознакою фінансових інтернет-послуг є використання Інтернету у сферах банківської діяльності, страхування та трейдингу.

Інтернет-банкінг (e-banking) — це діяльність банку з надання комплексу послуг клієнтам щодо електронного управління своїми рахунками через Інтернет.

Відповідно до зарубіжної та вітчизняної практики до Інтернет-банкінгу належать:

- управління рахунками (виписки, перекази з рахунку на рахунок, підготовка балансів тощо);
- відкриття депозитів, здійснення валютних операцій;
- здійснення платіжних операцій (перекази коштів, оплата рахунків за товари, комунальні платежі тощо);
- обмін фінансовими документами.

Конфіденційність даних, що було передано по каналах Інтернет-банкінгу, гарантується завдяки використанню при обміні інформацією сертифікованих засобів криптографічного захисту, механізму аутентифікації клієнтів, електронних підписів, а також постійному контролю за цілісністю інформації.

Технологія Інтернет-банкінгу походить з технології дистанційного банківського обслуговування ("home banking" — домашній банкінг або "remote

banking" — віддалений банкінг). У процесі еволюції цей вид послуг суттєвого розвинувся. Є такі різновиди віддаленого банкінгу:

- телефонний (telefon banking);
- комп'ютерний (PC banking)
- відеобанкінг (video banking);
- інтернет-банкінг (Internet banking),

У світі сформувалися дві бізнес моделі Інтернет-банкінгу:

- доповнення банками своїх традиційних послуг он-лайнним бізнесом;
- створення віртуальних банків, які працюють тільки через Інтернет.

Технологічними моделями Інтернет-банкінгу є:

- client-based — ранні системи Інтернет-банкінгу, які потребують використання клієнтами спеціального програмного забезпечення, встановленого на їх комп'ютерах;

- internet-based — сучасні системи на базі Інтернету, які дають змогу встановити віддалене з'єднання з інтернет-системою банку та користуватися встановленим там спеціальним програмним забезпеченням, маючи лише стандартний браузер.

До переваг Інтернет-банкінгу належать:

- для користувачів:

- доступність і мобільність сервісу;
- оперативність виконання та підтвердження трансакцій;
- широкий діапазон персоніфікованих послуг;
- мінімізація комісійних;

- для банку:

- мінімізація операційних витрат;
- скорочення інвестицій у розвиток мережі філій;
- розширення клієнтської бази;
- усунення географічних та часових бар'єрів для надання послуг.

Нині Інтернет-банкінг розвивається у напрямі диверсифікації банківських послуг. Крім того, посилюється тенденція інтеграції банківських продуктів і

послуг — до традиційних банківських додаються страхові, дилерські, інвестиційні, юридичні, консультаційні, тощо. Низка провідних банків, таких як Wells Fargo, ING Group, вважає створення на основі банків компаній з надання універсальних фінансових послуг стратегічним напрямом розвитку.

Характерною також є тенденція зниження вартості обслуговування за операціями, що здійснюється через Інтернет.

Особливості функціонування українських систем Інтернет-банкінгу полягають у тому, що в більшості випадків перелік послуг залишається ще обмеженим: інформування клієнта про стан поточного рахунку; контроль залишку на поточних і карткових рахунках, одержання виписок із рахунків, блокування платіжної карти, замовлення нових карт тощо. Останнім часом усе більшої популярності набувають онлайнві платежі за допомогою системи інтернет-банкінгу.

Почали активно опановувати ринок фінансових інтернет-послуг такі українські банки, як "Укрексімбанк", який пропонує користувачам систему послуг "Фінансовий портал; "УкрСиббанк", "Райф-файзен Банк Аваль" та ін.

Лідером на вітчизняному ринкові Інтернет-банкінгу є "Приват-Банк", який першим в Україні запровадив власну систему Інтернет-банкінгу — "Приват — 24, пропонуючи клієнтам досить широкий спектр послуг. Користувачам доступні практично всі основні банківські операції з персонального домашнього комп'ютера, зокрема:

- поповнення рахунку, перегляд виписок і залишків на рахунку;
- можливість відкриття карткового та поточного рахунків;
- сплата комунальних послуг;
- відкриття депозитних рахунків у національній та іноземній валютах;
- виконання операцій обміну валют та можливість конвертувати валюти при перерахуванні коштів із використанням пластикових карток;
- замовлення пластикових карток з наступним одержанням їх у заздалегідь обраному відділенні банку.

"Приват — 24" дає змогу здійснювати внутрішньобанківський переказ грошей у системі Privat Money, а також міжбанківський — у системі SWIFT та можливий переказ коштів у системі Western Union. Підключення до інтернет-банку "Приват — 24" може здійснюватися через банкомат.

## 11.2. Інтернет-трейдинг

Працюючи на ринку фінансових інтернет-послуг, банки широко пропонують Інтернет-трейдинг.

Інтернет-трейдинг — надання клієнтам оперативного доступу до торгово-аналітичної інформації зі світових валютних і фондових ринків, а також широких можливостей ефективного управління своїми коштами та цінними паперами.

Як правило, це послуга, яку надають інвестиційні посередники (банки, біржі, брокерські компанії) своїм клієнтам щодо купівлі валюти або цінних паперів через Інтернет у режимі реального часу. Протягом останніх років майже 40 % інвесторів вкладають гроші в акції саме через Інтернет.

Інтернет-трейдинг став популярним у США в середині 90-років ХХ ст. як технологія, що давала змогу спростити і прискорити виконання операцій на фондовому ринкові.

Перевагами Інтернет-трейдингу є:

— спрощення та прискорення виконання основних бізнес-операцій на глобальних фінансових ринках (відкриття та ведення рахунків; прийом і виконання операцій купівлі-продажу; отримання аналітичної інформації та котирувань; аналіз фінансових показників тощо);

— розширення кола інвесторів та місткості ринків, що надає можливість непрофесійним учасникам ринку вкладати свої кошти в прибуткові активи на фондових і валютних ринках;

— комплексне обслуговування інвесторів, формування інвестиційних портфельів і динамічні зміни їх обсягів та структури, надання консультаційних послуг тощо.

Практично інвестор може одержувати послуги Інтернет-трейдингу безпосередньо на сайті компанії-посередника, користуючись звичайним веб-браузером, або за допомогою проведення трансакцій на встановленому на власному комп'ютері спеціальному програмному забезпеченні.

З поширенням Інтернет-трейдингу змінюється статус біржі, яка згідно з нормативними актами Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC — Securities and Exchanges Commission), що позбувається статусу некомерційного партнерства і перетворюється на організацію (асоціацію або групу фізичних осіб), яка:

— зводить заявки (ордери) на цінні папери від значної чисельності покупців та продавців;

— використовує попередньо встановлені методи, без права стороннього втручання, відповідно до яких виконуються заявки;

— передбачає згоду покупців і продавців з умовами торгівлі і правилами обробки ордерів, введених у систему.

До появи Інтернет-трейдингу існували брокери, які працювали за двома основними моделями:

1) класичний (full-services) брокер, котрий надає якісне і комплексне обслуговування багатим клієнтам на всіх етапах інвестування від прийому заявок до управління портфелем цінних паперів і повного юридичного та інформаційного забезпечення;

2) дисконтний (discount) брокер, який лише виводить заявки на ринок, приймаючи їх по телефону, мінімізуючи розмір комісії з клієнта та свої накладні витрати. Низькі комісійні зумовили залучення багатьох невеликих клієнтів до біржової торгівлі, підтримуючи бізнес цих брокерів за рахунок обігу.

Он-лайн брокери почали домінувати на ринку з появою Інтернет-трейдингу. Інтернет зменшив накладні витрати брокерів, даючи змогу обслуговувати одночасно велику чисельність клієнтів.

Набула поширення практика денного трейдингу (day-trading) — відкриття і закриття позицій протягом одного дня, що дає можливість відстежувати незначні коливання цін на фондові інструменти. З'явилася категорія брокерів, яка спеціалізувалася на обслуговуванні спекулятивної гри клієнтів — так звані денні брокери (day-broker).

Поширилися системи прямого доступу, в яких здійснюються автоматичне виведення заявки на ринок і самостійне управління розміщенням ордера на біржі чи торговельному майданчику. В умовах прямого доступу на ринок розширюються можливості інвестора та змінюються функції брокера.

З'явилося поняття «безумовного ордера», який виконується при введенні його в систему за наявності в ній зустрічного ордера (на продаж чи на купівлю), що зберігається у заздалегідь заданих параметрах (ціна, обсяг, тип активу). При цьому здійснюється автоматичне виконання обох ордерів без додаткового підтвердження операції контрагентами. Такі технології забезпечують можливість використання електронних систем прямого доступу з автоматичною консолідацією потоку зустрічних заявок, їх обробкою та виконанням.

Прикладом системи прямого доступу є електронна комунікаційна мережа (Electronic Communication Network — ECN), яка функціонально може виконувати функції біржі, на якій здійснюється виконання зустрічних парних заявок. У протилежному випадку заявки виводяться на відкритий ринок, де ECN виступає як брокер.

Найбільш відомими прикладами функціонування ECN є віртуальні електронні майданчики Instinet, створені компанією Reuters — NexTrade, Island, REDI, Market XT, в Європі — TradePoint (Велика Британія).



Особливостями брокерських систем, що ґрунтуються на системах прямого доступу ECN, порівняно з традиційними інтернет-системами, заснованими на веб-браузері, є такі:

- цілодобова торгівля;
- можливість торгувати всередині спреда;
- виконання ордера миттєво (за частки секунди);
- повний контроль проходження інформації завдяки миттєвому розміщенню замовлення і миттєвому отриманню підтвердження на його виконання;
- можливість торгувати до і після відкриття біржі;
- потреба встановлення спеціального програмного забезпечення, складніший інтерфейс користувача;
- підвищені вимоги до якості зв'язку.

Наслідками появи та застосування Інтернет-трейдингу стали:

- посилення глобалізації ринку фінансових послуг та можливість непрофесійних приватних інвесторів здійснювати операції на фінансову ринку;
- перегляд базових концепцій функціонування світових фінансових ринків;
- реструктуризація всіх видів бізнесу, пов'язаних із торгівлею цінними паперами (отримання інформації, брокерсько-дилерські послуги, послуги клірингових, платіжних і депозитарних систем);
- зростання кількості та швидкості операцій, глобалізація фінансових ринків;
- поява на ринку он-лайн-брокерів поряд із класичними та дисконтними брокерами; збільшення обсягів надання послуг з обслуговування спекулятивної гри клієнтів;
- розширення прямого роздрібного продажу і створення нового конкурентного середовища;
- підвищення рівня фінансових ризиків; розробка та прийняття нових стандартів фінансових інструментів.

### 11.3. Інтернет-страхування та комп'ютерний інженерінг

Фінансові інновації виконують багато функцій. Наприклад, цінні папери, забезпечені активами, необхідні насамперед для перетворення вимог у ліквідні ресурси, фактично цінні папери, які є предметом торгу на ринку капіталів, що дозволяють урізноманітнити і переносити ризики. За аналогією, кредитний дефолтний своп (CDS) використовує трансферт ризику, адже певні суб'єкти зобов'язуються за певну плату взяти на себе ризик непогашення кредитів.

Розвиваються також інновації у страховому сегменті, наприклад, у сферах соціальних ризиків (безробіття) або економічних (природні катастрофи). Основні характеристики сучасних фінансових інновацій - це підвищення ліквідності певного суб'єкта, процесу або ринку, а також перерозподіл капіталу.

Основні проблеми, які найчастіше пов'язують із фінансовими інноваціями, базуються насамперед на асиметрії інформації, що веде до негативного відбору. Часто умови страхових договорів, що базуються на використанні високих технологій, настільки складні, що їх важко зрозуміти фахівцеві, а ризик часто недооцінюється. У період криз ці проблеми посилюються, незважаючи на існування рейтингових агентств та здійснення інших заходів, орієнтованих на підвищення прозорості стабільності ринку.

Сучасне середовище насичене фінансовими інноваціями, в яких складно виокремити бажані та небажані цілі. Відбувається їхнє «перехрещення», де бажаними є захист від ризиків, їхнє розсіювання або передача, а небажаними - спекуляції. Частим мотивом фінансових інновацій є арбітраж регулювання, а особливо податкового (в світі притаманна конкуренція регулювання, тобто пошук оптимальної юрисдикції, наприклад, на реєстрацію компанії або податкової резиденції).

Одним із прикладів поширення нових видів страхування є кіберстрахування, тобто страховий захист від втрати інформації, кібератаки. Особливо це стосується сфер, де інтелектуальна чи інформаційна складова є основою вартістю продукту, наприклад, сучасна фармацевтична галузь чи фінансові посередники.

Здебільшого цей вид страхування передбачає захист інформації клієнтів від викрадення. Обсяг ринку цієї страхової послуги за 2016 р. у США склав \$36,9 млн., що на 89% більше, ніж у 2015 р. Згідно з прогнозами розвитку, цей вид страхування досягне у 2020 р., орієнтовного рівня збитків у \$2 трлн. . Увагу до себе привернув цей вид страхування після зменшення на 1,9% акцій фармацевтичного гіганта «Abbott Laboratories АВТ» через можливість проведення маніпуляцій хакерами щодо деяких дефібриляторів та кардіостимуляторів.

Не меншою є кількість позитивних прикладів використання високих технологій для здешевлення страхових полісів. Страхування у сфері транспорту вийшло на новий рівень завдяки використанню технологій GPS та мініатюрних GPS-трекерів. Їхнє застосування дає змогу не лише зменшити ймовірність викрадення транспортного засобу чи його вантажу. Використання цієї технології в поєднанні із мобільними додатками дає можливість встановлювати знижку на вартість страхового полісу КАСКО залежно від стилю водіння і пробігу транспортного засобу. Дані про якість водіння збираються протягом певного періоду за допомогою спеціального навігаційно-зв'язкового пристрою, встановленого в автомобілі.

Так, реалізації інновацій, для запровадження яких потрібна участь держави, відбувається значно повільнішими темпами. Впродовж останніх шести років ведеться підготовка до запровадження електронної форми страхового договору. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, 2 лютого 2017 р. прийняла розпорядження, яким затвердила Положення про особливості укладання електронних договорів обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів. Розроблене відповідно до Закону України «Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів» та Закону України «Про електронну комерцію». Незважаючи на тривалу роботу у напрямку розробки та практичного застосування електронної форми страхового договору

обов'язкового страхування автоцивільної відповідальності та відчутні позитивні зрушення, фактичне використання такої можливості досі є потенційною перевагою та значним спрощенням процедури.

Формування сприятливого середовища для запровадження та поширення нових видів і технологій страхування в умовах сталого розвитку економіки України неможливе без врахування ролі соціальних мереж. Заслуговує на увагу можливість донесення інформації через соціальні мережі (Facebook, LinkedIn, Twitter та ін.), які є каналом комунікації між страховою компанією та клієнтом і сприяють формуванню сталого контакту між ними. Страхові компанії створюють свої сторінки у соціальних мережах та використовують їх з метою популяризації власних послуг, страхової справи та донесення до потенційного клієнта нових можливостей і сучасних страхових послуг. В окремих країнах соціальні мережі дозволяють придбання страхових послуг та повідомлення про страхові випадки. Особливо актуальним є використання месенджерів «Viber» та «Telegram» для комунікації між клієнтом та страховою компанією при страхуванні виїжджаючих за кордон чи інших видах міжнародного страхування, де використання стандартних методів зв'язку може бути вартісним і незручним для клієнта.

Таким чином, соціальні мережі та сучасні месенджери видозмінюють середовище діяльності страхових компаній, мають вплив на розробку нових страхових послуг і технологій їхньої реалізації чи врегулювання претензій. Ефективна комунікація в соціальних мережах дає змогу постійно нагадувати про власний бренд, розвивати довіру до бренда та створює можливість безпосереднього контакту.

### **Питання до обговорення**

1. Назвіть відомі вам технологічні моделі та переваги використання Інтернет-банкінгу, Інтернет-трейдингу, Інтернет-страхування.
2. У чому полягають переваги та недоліки використання Інтернет-банкінгу?
3. У чому полягають переваги та недоліки використання Інтернет-трейдингу?

4. У чому полягають переваги та недоліки використання Інтернет-страхування?
5. Розкрийте відмінні риси щодо використання технічного та фундаментального аналізу.

### Тестові завдання:

1. Торговая система – это?

- а) набор сигналов, который показывает торговые пункты
- б) набор сигналов, который даёт возможность пользователю осуществлять торги и мониторинг
- в) набор сигналов, который отвечает только на один вопрос – какую кнопку сейчас нажимать
- г) набор сигналов, которые имеют общие пункты работы с системой

2. Назовите типы торговых систем?

- а) их можно разделить по тактике, длительности, степени амортизации сделок
- б) их можно разделить по количеству, объёму, скорости сделок
- в) их можно разделить по типу, виду, классу сделок
- г) их можно разделить по тактике, стратегии, виду сделок

3. Одним из положительным показателем торговой системы следующей за трендом есть?

- а) большие возможности капитализации сделок
- б) малый диапазон прибыли
- в) торговая система блокирует неприбыльные сделки
- г) торговая система позволяет уверенно наращивать открытые позиции

4. Полуавтоматические Торговые Системы имеют такие минусы?

- а) низкая капитализация
- б) высокая задержка сделок
- в) великое значение навыков программирования
- г) длительное ожидание окончания сделки

5. Какие операции можно проводить на платформе Quik?

- а) операции купли – продажи без акцизных товаров
- б) трейдинг операции
- в) по обмену ценных бумаг
- г) по покупке и продаже акций, облигаций, паев, фьючерсов и т. д.

### *Список рекомендованих джерел*

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30.10.1996 р.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» № 2299-III від 15.03.2001 р.
4. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30.10.1996 р.
5. Про електронну комерцію: Закон України від 03.09.2015 р. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2015. № 45. Ст.410.
6. Винс Р. Математика управління капиталом. Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров / Р. Винс. - М. : Альпина, 2009. - 401 с
7. Лука, Корнелиус. Торговля на мировых валютных рынках / Корнелиус Лука. - М. : Издательский дом "ЕВРО", 2004. - 715 с. - Пер. с англ.
8. Мендрул О.Г. Фондовый рынок: операції з цінними паперами : Навчальний посібник / О.Г. Мендрул, І.А. Павленко. - Вид. 2-ге, допов. та перероб. - К. : КНЕУ, 2000. - 156 с.
9. Мельничук М. Інтернет-трейдинг та особливості організації інтернет-послуг на фондових і валютних ринках / М. Мельничук, Г. Юрчук // Вісник Національного банку України. - 2002. - N8. - С.2-9.

10. Найман Э.Л. Малая Энциклопедия Трейдера / Э.Л. Найман. - К. : ВИРА-Р, 2001. - 296 с.
11. Швагер Дж. Технический анализ. Полный курс / Дж. Швагер. - М. : Альпина Паблишер, 2009. - 768 с. - Пер. с англ.
12. Appel D. Технический анализ. Эффективные инструменты для активного инвестора: Перевод с английского «Питер», 2009. -304 с
13. Горн В. Курс начального обучения трейдера. М., 2002. – 197 с.
14. Закарян И. Практический интернет-трейдинг. 2-е издание. М.: Акмос-Медиа, 2001. - 396с.
15. Ильин В. В. Титов В. В. Биржа на кончиках пальцев: популярный интернет-трейдинг. Питер, 2007. - 368 с.
16. Кан М. Н. Технический анализ. Просто и ясно Перевод с английского «Питер», 2007. -314 с
17. Красс П. Книга инвестиционной мудрости. М.: "ИК "Аналитика", 2006. - 504 с.
18. Коннорс Л., Рашки Л. Биржевые секреты. М.: "ИК "Аналитика", 2009. - 248 с.
19. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex: стратегии извлечения прибыли: Перевод с английского. М.: «Альпина», 2007. -238 с
20. Фишер Р. Трейдинг по Фибоначчи: практические приемы и методы Евро 2009 198с.
21. Ким Ю. Семь ошибок трейдера. “//Forex magazine”, №1, 2011. с.4-9.

# РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

*За загальною редакцією Арутюнян С.С., Іоргачової М.І.*

Навчальний посібник  
для студентів закладів вищої освіти

Видавництво «Діса плюс»  
Тел. (057) 768-03-15

Свідотство про внесення суб'єкта видавничої справи до  
Державного реєстру видавців, виготівників та  
розповсюджувачів видавничої продукції:  
серія ДК № 4047 від 15.04.2011 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Підписано до друку 01.07.2020 р.  
Друк цифровий. Папір офсетний. Ум. друк. арк. 18,14.  
Зам. № 137. Тираж 300 прим.

Надруковано в друкарні «БУКЛАЙН»  
61000, м. Харків, вул. Катерининська, 46.  
Тел. (099) 604-49-45  
[www.bookline.online](http://www.bookline.online)